



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# Klimatpolitikens marknadseffekter i USA

En studie om USA:s utträde ur Parisavtalet och dess påverkan på gröna obligationer

Kandidatuppsats i Industriell och Finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet  
Vårterminen 2025

Författare:

Meja Axelsson 030707

Ebba Dahlgren 030510

Evelyn Petersson 010813

Handledare: Jon Williamsson

# Sammanfattning

Klimatförändringar är ett globalt problem som kräver internationella överenskommelser, där Parisavtalet utgör en av de mest centrala. Gröna obligationer har under det senaste decenniet blivit ett viktigt finansiellt verktyg för att finansiera den gröna omställningen, men påverkas i hög grad av politiska signaler och regleringar.

Denna studie undersöker hur USA:s tillkännagivanden om utträde och återinträde i Parisavtalet har påverkat marknaden för gröna obligationer. Med hjälp av en kvantitativ metod i form av Difference-in-Differences (DiD) regressioner, analyseras förändringar i emissionsvolym av gröna obligationer i USA jämfört med kontrollgruppen Europa. Studien omfattar daglig emissionsdata från 2016 till 2025. Utöver den kvantitativa analysen genomförs en kvalitativ ansats i form av djupintervjuer med sex nyckelpersoner som representanter från olika aktörer inom finanssektorn, för att fånga upplevda effekter och förväntningar kring policyförändringarna.

Resultaten visar att marknadsreaktionerna efter de politiska tillkännagivanden skiljer sig åt. Det första utträdet (2017) och återinträdet (2021) visar signifikanta, negativa effekter på emissionsvolymen, medan det senaste tillkännagivandet om utträde (2025) inte uppvisar någon statistiskt säkerställd förändring. Intervjuerna belyser att marknadsaktörer uppfattar klimatpolitiska beslut som signalvärden, men att effekterna på marknaden för gröna obligationer är komplexa och påverkas av flera faktorer såsom geopolitik, ränteläge och investerstryck. Studiens slutsats är att politiska besked angående USA:s utträde ur Parisavtalet påverkar den amerikanska marknaden för gröna obligationer. Effekterna varierar och visar både positiva och negativa effekter på emissionsvolymen av gröna obligationer.

# Abstract

Climate change is a global issue that requires international agreements, with the Paris Agreement being one of the most central. Over the past decade, green bonds have become an important financial instrument for funding the green transition, but they are highly influenced by political signals and regulations.

This study examines how the United States' three announcements regarding withdrawal from and re-entry into the Paris Agreement have affected the green bond market. Using a quantitative method in the form of a Difference-in-Differences (DiD) approach, changes in the issuance volume of green bonds in the United States are analyzed in comparison to Europe, which serves as the control group. The study covers daily data from 2016 to 2025. In addition to the quantitative analysis, qualitative in-depth interviews are conducted with six key individuals from various actors within the financial sector to capture perceived effects and expectations.

The results show that market reactions to political announcements differ. The first withdrawal (2017) and the re-entry (2021) show significant, negative effects on issuance volumes, while the most recent withdrawal announcement (2025) does not exhibit any statistically significant change. The interviews highlight that market participants perceive climate policy decisions as signaling tools, but that the effects on the green bond market are complex and influenced by multiple factors such as geopolitics, interest rate levels, and investor pressure. The study concludes that political announcements regarding the United States' withdrawal from the Paris Agreement do impact the American green bond market. The effects vary and show both positive and negative effects on the issuance volume of green bonds.

# Innehållsförteckning

<b>1. Introduktion</b>	<b>4</b>
1.1. Bakgrund	5
1.1.1. Parisavtalet	5
1.1.2. Gröna obligationer	5
1.1.3. USA:s relation till Parisavtalet	6
1.2. Problemdiskussion	8
1.3. Syfte	9
1.4. Frågeställning	10
<b>2. Teoretisk referensram</b>	<b>10</b>
2.1. Teori	10
2.1.1. Efficient Market Hypothesis (EMH)	10
2.1.2. Policy Uncertainty Theory	11
2.2. Europas marknad för gröna obligationer	11
2.3. Litteraturstudie	12
2.3.1. Grön finansiering och Parisavtalet	12
2.3.2. Reaktionen på USA:s utträde ur Parisavtalet	12
2.4. Studiens avgränsning	13
2.5. Hypoteser	13
<b>3. Metod</b>	<b>14</b>
3.1. Datainsamling	15
3.1.1. Visualisering med grafer	16
3.1.2. Difference-in-Differences-regressioner	17
3.1.3. Intervjustudie	19
3.2. Etiska överväganden	21
3.2.1. Kvantitativ studie	21
3.2.2. Kvalitativ studie	21
3.3. AI som hjälpmedel	21
<b>4. Empiriska resultat</b>	<b>22</b>
4.1. Kvantitativa Resultat	22
4.1.1. Visualisering med grafer	22
4.1.2. Differences-in-Differences-regression	28
4.2. Kvalitativa Resultat	31
4.2.1. Intervju med EQT	31
4.2.2. Intervju med Nordea	32
4.2.3. Intervju med Sjunde AP-fonden	33
4.2.4. Intervju med Swedbank	34
4.2.5. Intervju med Green Bond Corporation	35
<b>5. Analys</b>	<b>36</b>
5.1. Diskussion	36
5.1.1. Analys på kort sikt	36
5.1.2. Analys på lång sikt	39
5.2. Kritisk reflektion	44

<b>6. Slutsats.....</b>	<b>46</b>
6.1. Rekommendationer för framtida studier.....	47
<b>Referenslista.....</b>	<b>48</b>
Bilaga A. Filtrering i Eikon.....	56
Bilaga B. Graf konstruktion.....	57
Bilaga C. Intervjuguide.....	59
Bilaga D. Regressionstabeller.....	61
Bilaga E. Ordlista.....	63

# 1. Introduktion

Klimatförändringar är en global utmaning som förutsätter internationellt samarbete med gemensamma lösningar (United Nations Climate Change, u.å.). Omställningen mot ett mer koldioxidneutralt samhälle är mycket kostsam och finansieringen identifieras som en betydande tröskel. Detta har gjort att gröna obligationer har kommit att spela en central roll genom att möjliggöra kapitalflöden till hållbara investeringar (Ferlin & Sternbeck Fryxell, 2020). Klimatpolitiska policyförändringar (se Bilaga E för ordlista) med syfte att främja omställningen kan fungera som signaler om förändrad politisk prioritering, vilket påverkar obligationsmarknadens förväntningar på framtiden. På så vis kan klimatpolitik indirekt påverka finansiella marknader (Sveriges Riksbank, 2023). USA:s tillkännagivande om utträde ur Parisavtalet antas därför ha skapat osäkerhet på marknaden för gröna obligationer.

## 1.1. Bakgrund

### 1.1.1. Parisavtalet

År 2015 bildade Förenta Nationerna Parisavtalet, vilket trädde i kraft först den 4 november 2016 (United Nations, u.å.). Parisavtalet är en juridisk, internationellt bindande överenskommelse gällande klimatförändringar (United Nations Climate Change, u.å.). Avtalet innebär att samtliga medlemsländer åtar sig att minska sina utsläpp och samarbeta för att anpassa sig till klimatförändringarnas konsekvenser. Parisavtalet syftar till att etablera ett ramverk för transparens i övervakning och rapportering av klimatmål. Ramverket kommer att styra det globala arbetet för kommande decennier samt markera en framtid med netto-noll utsläpp, samtidigt som de globala hållbarhetsmålen uppfylls. (United Nations, u.å.)

### 1.1.2. Gröna obligationer

En obligation är ett slags skuldebrev som aktörer ställer ut för att finansiera investeringar. Vad som särskiljer gröna obligationer från traditionella är att syftet för det upplånade kapitalet öronmärks för att finansiera miljö- och klimatrelaterade projekt. Emittenten, den aktör som ställer ut obligationen, har som plikt att återrapportera till investerarna hur emissionsbeloppet har använts samt vilka miljö- och climateffekter som det bidragit till. Emittenter kan vara många olika typer av aktörer, exempelvis stater, kommuner, företag eller multilaterala utvecklingsbanker. (Ferlin & Sternbeck Fryxell, 2020)

Den globala marknaden för gröna obligationer har haft en kraftig, årlig tillväxt under det senaste decenniet (Climate Bonds Initiative, u.å.). Sedan 2015 har marknadsvärdet vuxit exponentiellt och nästan sexdubblats sedan 2018 (Demski et al., 2025).

### 1.1.3. USA:s relation till Parisavtalet

USA har vid två tillfällen beslutat och tillkännagivit sitt utträde ur Parisavtalet. Besluten ledde till att den internationella klimatdiplomatin påverkades negativt och att tilliten till USA minskade hos flertalet länder. Besluten sände ut signaler om oförutsägbarhet och ett minskat globalt ledarskap i omställningen under en mycket utmärkande tid i klimatkrisen. Vidare stoppades betydande finansieringsbidrag till utvecklingsländer, vilket försvårade ländernas arbete för minskade utsläpp och anpassning till klimatförändringar. (Popli, N, 2025)

I sin andra mandatperiod har Trumpadministrationen, utöver att tillkännage ett andra utträde ur Parisavtalet, vidtagit flertalet åtgärder som signalerar ett minskat politiskt stöd för klimatomställningen samt en nedtrappning i flera klimatrelaterade initiativ. Detta har skapat en ökad osäkerhet kring klimatpolitiken i USA i form av minskat politiskt stöd och regleringsrisker. (Natural Resources Defense Council, 2020)

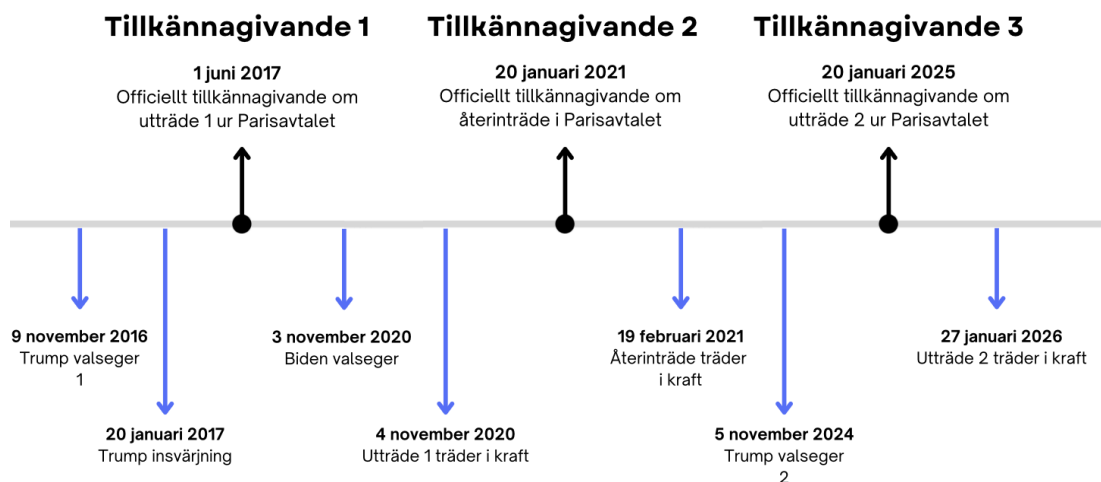
Under det senaste decenniet har USA:s relation till Parisavtalet skiftat i anslutning till följande politiska händelser:

- *Donald Trumps valseger den 9 november 2016:*  
Donald Trump kandiderade med en starkt kommunicerad misstro till klimatförändringar samt en tydlig agenda att driva igenom USA:s utträde ur Parisavtalet vid ett eventuellt tillträde som president (Ingves, Å., 2025).
- *Det officiella tillkännagivandet om USA:s utträde ur Parisavtalet (Tillkännagivande 1) den 1 juni 2017:*  
Trump höll tal och meddelade officiellt att USA skulle lämna Parisavtalet (SVT Nyheter, 2017). Datumet representerar det officiella tillkännagivandet om utträde 1 ur Parisavtalet.
- *Trump's insvärjning som president den 20 Januari 2017:*

Innebar att Trumpadministrationen fick politisk makt i USA (United States Courts, 2017).

- *USA:s formella utträde ur Parisavtalet (Utträde 1) den 4 November 2020:*  
USA:s utträde ur Parisavtalet trädde i kraft. En dag tidigare segrade Joe Biden i presidentvalet för nästa mandatperiod. Biden kandiderade med agendan att återinträda avtalet och valsegern gjorde det därför känt för allmänheten att utträdet inte skulle vara långvarigt. (BBC News, 2020)
- *Joe Bidens insvärjning i Vita Huset och signering av exekutiv order för återinträde i Parisavtalet (Tillkännagivande 2) den 20 januari 2021:*  
Biden tillkännagav och undertecknade USA:s återinträde i Parisavtalet samma dag som han svors in som president i Vita Huset (Biden White House, 2021). Datumet representerar det officiella tillkännagivandet om återinträde.
- *USA:s återinträde i Parisavtalet (Återinträde) den 19 Februari 2021:*  
Återinträdet i Parisavtalet trädde i kraft (UNFCCC, 2021).
- *Donald Trumps valseger den 5 november 2024*  
Donald Trump segrade i presidentvalet 2024. Valsegern innebar ett tydligt negativt skifte för amerikansk klimatpolitik (Civillini. M., et al., 2025).
- *Donald Trumps insvärjning i Vita Huset och signering av exekutiv order för utträde ur Parisavtalet (Tillkännagivande 3) den 20 Januari 2025:*  
Donald Trump svors in som president i USA och tillkännagav samt signerade en exekutiv order att USA återigen ska utträda Parisavtalet (Greenpeace, 2025). Datumet representerar tillkännagivande om utträde 2.

Figur 1.1. Tidslinje för utmärkande event kopplade till USA:s utträde ur Parisavtalet



## 1.2. Problemdiskussion

Marknaden för gröna obligationer har vuxit kraftigt under de senaste decennierna vilket till stor del kan förklaras av institutionella regleringar, statliga subventioner och ett ökat engagemang bland både privata och offentliga aktörer. Utvecklingen har bidragit till att gröna obligationer i allt högre grad uppfattas som finansiellt attraktiva, vilket har drivit på kapitaltillförseln till investeringar och projekt som ämnar bidra till den gröna omställningen. (Ferlin & Sternbeck Fryxell, 2020)

Climate Bonds Initiative (2020) belyser att Parisavtalet spelat en viktig roll i att driva upp efterfrågan av gröna obligationer genom att skapa internationella politiska incitament och stärka hållbarhetsprofilen hos finansiella investeringar. Detta speglas i den globala ökningen av emissioner av gröna obligationer, som varit konsekvent under det senaste decenniet (Climate Bonds Initiative, 2020).

USA, som enskilt land, har länge varit en av de största emittenterna av gröna obligationer globalt. Enligt en rapport från 2020 stod USA för 57 miljarder USD i emissioner av gröna obligationer under 2019, vilket gjorde landet till den största enskilda emittenten det året (Mac Key, 2020). Landet har däremot haft en differentierad utveckling, starkt präglad av politiska skiften. Trots att USA som land är en stor emittent av gröna obligationer, utgör marknaden för gröna obligationer en väldigt liten del av landets totala obligationsmarknad, jämfört med andra länder. (Chiang, 2017) Utöver detta har USA även ett stort inflytande globalt. Sedan slutet av andra världskriget har USA antagit en roll som världens mäktigaste och mest inflytelserika nation (Utrikespolitiska institutet, 2024).

Studien "CSR Activity in Response to the Paris Agreement Exit" (Klaus et al., 2023) menar att miljöengagemanget bland amerikanska bolag ökade till följd av USA:s första utträde ur Parisavtalet. Studien förklarar ökningen med att aktörer såg utträdet som kortsiktigt, vilket öppnade för möjligheten att som bolag påvisa sin genuinitet i kampen för grön omställning. (Klaus et al., 2023) Apple Inc var ett av de bolag som valde att visa sitt fortsatta engagemang för Parisavtalets mål. Strax efter Trumps tillkännagivande om första utträdet emitterade bolaget en grön obligation på ett värde av en miljard USD. Enligt Apple själva var syftet med emissionen att visa allmänheten hur företag fortfarande är hängivna Parisavtalets mål, trots USA:s utträde. (Volcovici. V., 2017) Samtidigt visar studien "Over with carbon? Investors

reaction to the Paris Agreement and the US withdrawal” att engagemanget i koldioxidintensiva sektorer ökade under samma period, vilket skulle kunna tyda på det motsatta (Alessi, L., Battiston, S. och Kvedaras, V., 2024).

Att utreda effekterna av ett event som USA:s utträde ur Parisavtalet ämnar vara relevant för flera aktörer. Investerare och kapitalförvaltare är två exempel på aktörer som bör vilja förstå hur politiska beslut påverkar marknaden för hållbara investeringar. En minskning i emissionsvolym kan signalera minskat politiskt stöd, ökade risker eller förändrad efterfrågan, vilket kan påverka allokeringen av kapital. Studien ämnar också vara relevant för organisationer som emitterar gröna obligationer och har behov av att förstå hur förändringar i det globala regelverket eller politiska klimatet påverkar efterfrågan och villkor för finansiering. För att policyanalytiker och beslutsfattare ska kunna utvärdera effekten av internationella klimatavtal är det fördelaktigt att följa konkreta indikatorer som emissionsvolym av gröna obligationer. En minskad volym efter utträdet skulle kunna visa på behov av starkare incitament eller alternativ politik.

Sammantaget visar tidigare forskning och marknadsutveckling att politiska beslut och internationella klimatavtal påverkar den gröna obligationsmarknaden. USA:s utträde ur Parisavtalet utgör därför ett relevant fall för att studera sambandet mellan politisk och hållbara investeringar. Mot denna bakgrund formuleras studiens syfte.

### 1.3. Syfte

Syftet med studien är att undersöka hur politiska besked kopplade till USA:s relation till Parisavtalet påverkar den amerikanska marknaden för gröna obligationer. Studien syftar även till att undersöka om eventuella effekter stämmer överens med finansiella aktörers uppfattningar kring policyförändringarna. Genom en kombination av kvantitativa analyser och kvalitativa intervjuer ämnar studien bidra till en ökad förståelse kring hur policyförändringar påverkar emissionsvolymen av gröna obligationer.

### 1.4. Frågeställning

Hur har USA:s utträde ur Parisavtalet påverkat marknaden för gröna obligationer, särskilt avseende emissionsvolym? Vilka uppfattningar har aktörer inom finansbranschen kring effekterna av dessa policyförändringar?

## 2. Teoretisk referensram

### 2.1. Teori

#### 2.1.1. Efficient Market Hypothesis (EMH)

The Efficient Market Hypothesis (EMH) utvecklades under 1960-talet av ekonomen Eugene Fama och presenterades i “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work” (1970). Teorin menar att marknadspriserna på tillgångar som gröna obligationer reflekterar all tillgänglig information. Detta innebär att på en effektiv marknad säljs gröna obligationer alltid till det pris som reflekterar deras sanna marknadsvärde. (Corporate Finance Institute, 2025) En effektiv marknad för gröna obligationer innebär även att volymen emitterade obligationer speglar efterfrågan på hållbara investeringar. Den förutsätter också att alla aktörer, både köpare och säljare, har tillgång till samma information inkluderat obligationernas miljö- mässiga och finansiella egenskaper. (Esmailzadeh & Bergqvist, u.å)

EHM benämner tre former av marknadseffektivitet: “Weak Form”, “Semi-Strong Form” samt “Strong Form” där endast “Strong Form” reflekterar en helt effektiv marknad. Fama belyser att Weak Form innebär att marknadspriset endast baseras på tillgänglig information om historiska marknadspriser, Semi-Strong Form att marknadspriserna reflekterar all offentlig information medan “Strong Form” även inkluderar insiderinformation. (Fama, 1970)

Vid applicering på emissionsvolym av gröna obligationer menar EMH att vid en effektiv marknad kommer fluktuationer i volym att fullt ut reflektera efterfrågan på hållbara investeringar. Om marknaden däremot inte agerar effektivt kommer volymen emitterade gröna obligationer inte att anpassa sig till, och spegla efterfrågan, med anledning av informationsasymmetri. (Fama, 1970)

#### 2.1.2. Policy Uncertainty Theory

Begreppet “Policy Uncertainty” myntades av Baker et al. i artikeln “Measuring Economic Policy Uncertainty” (2016). Teorin bygger på en idé om att när framtida policys är osäkra, särskilt inom områden som klimat, skatter och handel, påverkar det aktörers ekonomiska beslut negativt. Teorin menar att om framtida policys är osäkra, minskar investeringar då

aktörer tenderar att skjuta upp initiativ tills dess att tydligare förväntningar finns kring framtida marknadsförhållanden. På marknader som präglas av en längre tidshorisont, såsom den för gröna obligationer, blir aktörer mer försiktiga med sitt kapital vid osäkerhet kring klimatpolicys och väljer därmed säkrare tillgångar. Osäkerheten kan i sin tur leda till ökad marknadsvolatilitet, särskilt om politiska beslut förväntas påverka lönsamheten för en viss bransch. (Baker, et al., 2016)

## 2.2. Europas marknad för gröna obligationer

Europa är världsledande inom gröna obligationer. Europeiska stater, företag och finansinstitutioner har spelat en nyckelroll i att forma och driva marknaden. Den europeiska marknaden för gröna obligationer har vuxit kraftigt sedan 2015 och står för över 50% av den globala emissionen av gröna obligationer. (Kozarević, 2024)

*Figur 2.1. Europas marknad för gröna obligationer: Utveckling och policyförändringar.*

<i>År</i>	<i>Händelse</i>	<i>Betydelse</i>
2015	<i>Parisavtalet ingicks</i>	<i>Globalt samarbete inleds för att minska klimatförändringar som stimulerade ESG-investeringar och gröna obligationer (UNFCCC, u.å.).</i>
2018	<i>EU:s Handlingsplan för hållbar finansiering</i>	<i>Påbörjade skapandet av EU-taxomin och arbetet med EU Green Bond Standard (Riksdagen, 2018).</i>
2020	<i>EU:s "Green Deal"</i>	<i>Lanserades som Europas tillväxtstrategi och ledde till kraftig ökning i efterfrågan på grön finansiering (RISE, 2021).</i>
2021	<i>EU Taxonomi</i>	<i>Ökade transparensen genom att fastställa vad som får klassas som miljömässigt hållbart (Regeringen, 2023).</i>
2021	<i>Next Generation EU-obligationer</i>	<i>EU emitterade hundratals miljarder euro i gröna obligationer för återhämtning efter pandemin (EU-kommissionen, 2021).</i>
2022–2023	<i>Inflation &amp; Räntehöjningar</i>	<i>Temporär dämpning av obligationsmarknaden, men efterfrågan på gröna obligationer var fortsatt relativt stark (Aktuell Hållbarhet, 2023).</i>
2023–2024	<i>EU Green Bond Standard träder i kraft</i>	<i>Frivillig men robust standard som ska harmonisera marknaden och förhindra greenwashing (Europeiska kommissionen, u.å.).</i>
2025	<i>Utökad Rapporteringsplikt väntas under året (CSRD)</i>	<i>Företag och offentliga emittenter får ökade krav på transparens, vilket kan öka investerarnas förtroende (Europeiska kommissionen, u.å.).</i>

## 2.3. Litteraturstudie

### 2.3.1. Grön finansiering och Parisavtalet

“Bibliometric Analysis of Green Finance and Climate Change in Post-Paris Agreement Era” är en artikel skriven av Muchiri et al. (2022) publicerad i Journal of Risk and Financial Management. Artikeln använder en bibliometrisk analys som grund för att undersöka det ökande intresset kring grön finansiering sedan bildandet av Parisavtalet 2015. Studien identifierar nyckelord, trender och inflytelserika källor som påvisar ett ökat intresse för grön finansiering. Den belyser flera nyckelord som är relevanta för ämnet, såsom klimatförändringar, grön finansiering, klimatfinansiering och gröna obligationer. Temat på forskningen är att finansiera investeringar vars fokus ligger på att skydda miljön och minska effekterna av klimatförändringar. (Muchiri et al., 2022)

Sammanfattningsvis belyser artikeln vikten av att undersöka den finansiella aspekten av gröna investeringar i relation till Parisavtalet, samtidigt som den ger en översiktlig bild av befintliga forskningstrender. Artikeln konstaterar att intresset för forskning inom grön finansiering har ökat efter Parisavtalet, men att det finns viss brist och obalans inom forskningen, vilket gör ytterligare forskning nödvändig. (Muchiri et al, 2022)

### 2.3.2. Reaktionen på USA:s utträde ur Parisavtalet

Studien “CSR Activity in Response to the Paris Agreement Exit” av Klaus, et al., publicerad i European Financial Management (2023), undersöker hur engagemanget hos amerikanska bolag inom CSR påverkades av USA:s första utträde ur Parisavtalet. Studien fann att företag inom koldioxidintensiva sektorer ökade sina miljörelaterade investeringar efter det att USA tillkännagav sitt utträde ur Parisavtalet. Däribland var ökningen tydligast hos företag med större medial övervakning och allmän uppmärksamhet. Trots att de statliga påtryckningarna minskade i anslutning till utträdet fanns ett fortsatt, rentav ökat, tryck från allmänheten på företag att ta ansvar inom miljöfrågor. Författarna menar att många företag med hög offentlig granskning såg utträdet som en möjlighet att signalera ett genuint engagemang för miljön som inte kunde hänvisas enbart till rättelse efter statliga krav och regleringar. (Klaus et al., 2023)

En annan förklaring till fenomenet var enligt författarna att många företag redan påbörjat stora investeringar i riktningen mot grön omställning, till följd av de krav som fanns före utträdet. Detta innebar att kostnaderna för dessa redan uppstått. Då det fanns många indikationer på att utträdet var kortsiktigt förekom få incitament att avveckla sina redan påbörjade satsningar. (Klaus et al., 2023)

I studien genomfördes en jämförelse mellan europeiska och amerikanska bolag inom koldioxidintensiva sektorer och dess miljörelaterade CSR-prestanda i anslutning till det att USA tillkännagav sitt utträde ur Parisavtalet. Resultatet visar att engagemanget för miljörelaterade frågor var högre hos europeiska bolag kontra amerikanska före utträdet, men att skillnaden minskade till följd av tillkännagivandet. Detta kunde hänföras till de ökade satsningarna hos stora amerikanska bolag efter tillkännagivandet. (Klaus et al., 2023)

## 2.4. Studiens avgränsning

Studien avgränsas till andelen emitterade gröna obligationer av totala obligationer i volym av aktörer med domicil i USA, som ställs i jämförelse med andelen gröna obligationsemissioner i volym av aktörer med domicil i Europa. Tidsperioderna avgränsas till data för år 2016-2017, 2020-2021 respektive 2024 till och med mars 2025 för att omfatta emissioner i anslutning till utvalda politiska händelser kopplade till USA:s utträde ur Parisavtalet.

## 2.5. Hypoteser

Utifrån den teoretiska referensramen formulerades tre hypoteser. Tidigare studier har visat att klimatinitiativ, som Parisavtalet, kan påverka marknaden för gröna obligationer. Samtidigt visar teorier som "Efficient Market Hypothesis" och "Policy Uncertainty Theory" att marknadsens reaktion på politiska nyheter kan se olika ut. Eftersom teorin inte tydligt förutspår riktningen på effekten, har noll hypoteserna formulerats som att det inte finns någon effekt.

H01: DiD-koefficient = 0

"Tillkännagivande 1 hade ingen påverkan på emissionsvolymen av gröna obligationer i USA, jämfört med Europa. "

H02: DiD-koefficient = 0

“Tillkännagivande 1 hade ingen påverkan på emissionsvolymen av gröna obligationer i USA, jämfört med Europa. “

H03: DiD-koefficient = 0

“Tillkännagivande 1 hade ingen påverkan på emissionsvolymen av gröna obligationer i USA, jämfört med Europa. “

### 3. Metod

I studien användes en kombinerad metod bestående av en kvantitativ och en kvalitativ ansats. Detta tillvägagångssätt möjliggör en nyanserad och omfattande förståelse av hur USA:s utträde ur Parisavtalet påverkat emissionsvolymen av gröna obligationer samt vilka uppfattningar finansiella aktörer har på dessa förändringar.

En kombinerad kvalitativ och kvantitativ ansats är en metod som används för att få en djupare förståelse för ett fenomen genom att utnyttja de enskilda ansatsernas styrkor medan man neutraliserar dess svagheter (Delve, Ho & Limpaecher, 2022). Om ansatserna visar på lika resultat kan studiens trovärdighet styrkas medan skilda resultat kan fördjupa analysen och möjliggöra en mer nyanserad bild av fenomenet.

Den kvantitativa delen av studien fokuserade på datainsamling från LSEG workspace för att analysera trender för gröna obligationer. Data för emissionsvolymen av gröna obligationer hämtades och visualiserades dels med hjälp av grafer för kortsiktig analys och med Difference-in-Differences-regressioner för analys på längre sikt. Graferna visualiserar både andel emissionsvolym gröna obligationer av den totala obligationsvolymen, och absolut emissionsvolym av gröna obligationer. Eventlinjer inkluderades för att kunna analysera effekten av de specifika händelserna. Difference-in-Differences-regressionerna analyserar om det finns någon variation i skillnaden av emissionsvolym mellan USA och Europa till följd av händelserna.

Studiens kvalitativa del består av totalt fem djupintervjuer med aktörer inom finanssektorn med hemvist i olika länder, mestadels inom Europa. Intervjufrågorna som samtalen utgick från, framställdes i syfte att skapa en förståelse för aktörers uppfattningar om hur politiska besked kopplade till USA:s utträde ur Parisavtalet påverkar gröna obligationer och finansmarknaden som helhet. Vidare anpassades intervjufrågorna mycket efter samtalets gång och flertalet följdfrågor ställdes för att tillhandahålla en nyanserad bild av fenomenet.

Litteraturgenomgången bestod av en analys av tidigare studier, som genom olika metoder har undersökt hur Parisavtalet och andra relevanta politiska händelser kopplat till det, har påverkat engagemanget för gröna obligationer. Den tidigare forskningen etablerar vidare en teoretisk referensram som ligger till grund för studiens forskningsfråga. För att

operationalisera den teoretiska referensramen valdes emissionsvolym som studiens huvudsakliga kvantitativa mått för att undersöka marknadsreaktioner som effekt av noga utvalda politiska händelser.

För att säkerställa hög validitet och reliabilitet i studien vidtogs flertalet åtgärder. De politiska händelserna som valdes är noggrant kopplade till att undersöka den specifika forskningsfrågan genom att bedöma signalvärdet på marknaden för respektive händelse. Genom att använda en kombinerad metod av kvalitativa och kvantitativa ansatser ökar validiteten genom att möjliggöra analys från olika perspektiv.

### 3.1. Datainsamling

Datan för den kvantitativa delen hämtades från Eikons databas “Universe - Government and Corporate Bonds” i LSEG. LSEG Workspace är en etablerad datakälla med ett stort utbud av finansiell information (Göteborgs universitet, u.å). Datorn har tillgång till mycket relevant och omfattande information gällande gröna obligationer och antogs utgöra den bäst lämpade resursen för datainsamling till arbetet.

Data för samtliga emissioner av gröna- och totala obligationer av aktörer med domicil i USA under de valda tidsperioderna hämtades, där totala obligationer avser både emissioner av gröna samt traditionella obligationer. Därefter hämtades samtliga emissioner av gröna- samt totala obligationer av aktörer med domicil i Europa under samma tidsperioder. Datan avser emissionsvolym i USD per dag. Datainsamlingen resulterade i ett dataset för USA bestående av 358 observationer av gröna obligationer och 184 402 observationer av totala obligationer. Datasetet för Europa bestod av 3281 observationer av gröna obligationer samt 1 259 344 observationer av totala obligationer. (Se Bilaga A för fullständig filtrering i databas)

Tidsperioderna begränsades och viss data utelämnades under perioden 2016 till 2025 för att säkerställa hanterbar datamängd, givet tids-och resursbegränsningar. De valda tidsperioderna möjliggör en representativ jämförelse över tid, och omfattar tidsperioder före, under samt efter de utvalda politiskt relevanta händelserna kopplade till studiens forskningsfråga. Datumen för respektive politiskt händelse som datan omfattar är:

- *Donald Trump valseger den 9 november 2016*
- *Tillkännagivande 1 om utträde 1 den 1 juni 2017*
- *Donald Trump insvärjning den 20 Januari 2017*
- *USA:s formella utträde (Utträde 1) den 4 November 2020*
- *Joe Biden insvärjning och tillkännagivande 2 (återinträde) den 20 januari 2021*
- *USA:s återinträde den 19 Februari 2021*
- *Donald Trump valseger 5 november 2024*
- *Donald Trump insvärjning och tillkännagivande 3 (utträde 2) den 20 Januari 2025*

### 3.1.1. Visualisering med grafer

För att analysera effekten av de politiska händelserna på kort sikt tillämpas grafer. Grafer är ett effektivt verktyg som används för att beskriva och summera stora dataset och visuellt förmedla en poäng eller ett budskap utifrån datan, som i detta fall är effekten på emissionsvolymen av gröna obligationer (Tuft, 2001). Syftet med graferna är att möjliggöra visuell identifiering av potentiella trender eller avvikelser i direkt samband med de valda politiska händelserna.

En generell positiv korrelation mellan emissionsvolymen gröna och traditionella obligationer har identifierats under de senaste 10 åren (Cochelin, P. et al., 2024). För att justera för generella marknadsförhållanden uttrycks därför emissionsvolymen av gröna obligationer som andel (%) av totala obligationsemissioner.

Processen från beslut till emission av gröna obligationer kan ta mellan 8-12 veckor (International Finance Corporation, 2022), vilket försvårar analys av direkta, kortsiktiga marknadsreaktioner som graferna ämnar fånga. Processen innebär att emittenten skapar ett "Green Bond Framework" som specificerar alla nödvändiga detaljer kopplade till obligationen, som sedan kan återanvändas för framtida emissioner (International Finance Corporation, 2022). Detta ger emittenten maximal flexibilitet och möjliggör snabba upprepade emissioner utan att genomgå processen igen. För att analysera kortsiktiga marknadsreaktioner är det därför främst återkommande emittenter som kan beaktas. Det finns, till skillnad från den traditionella obligationsmarknaden, bevis för att tidigare gröna emissioner har ett positivt samband med emittentens framtida emissionsaktivitet (Petreski et al., 2024), och 2018 stod återkommande emittenter för 63% av emissionsvolymen (Climate

Bonds Initiative, 2019). Därför antas direkta, kortsiktiga marknadsreaktioner kunna analyseras trots att nya emittenter är objekt för längre ledtider.

All databehandling och visualisering genomfördes i Python via plattformen Kaggle Notebooks. (För precis konstruering se Bilaga B)

### 3.1.2. Difference-in-Differences-regressioner

Den kvantitativa delen av studien fortsatte med tre separata Difference-in-Differences-regressioner för att möjliggöra undersökning på längre sikt av förändringar i andelen gröna obligationer före och efter de politiska händelserna. DiD-regressioner används för att uppskatta den kausala effekten av ett event genom att jämföra data från en fokusgrupp (USA) där eventet inträffade, med data från en kontrollgrupp (Europa) som inte påverkas av händelsen (Dominguez and Torres, 2016). Andelen emitterade gröna obligationer i USA användes som fokusgrupp och jämfördes med andelen emitterade gröna obligationer i Europa. Detta tillvägagångssätt tillämpades för att kontrollera gentemot andra makroekonomiska faktorer som kan ha påverkat den globala marknaden för gröna och totala obligationer. Gemensamma trender kan uppstå till följd av globala event såsom Corona Pandemin som orsakade global lågkonjunktur (World Bank, 2022) och Kriget i Ukraina som ledde till hög inflation världen över (Marcetic, 2024). Genom att använda en kontrollgrupp neutraliseras effekterna av sådana event och andra ekonomiska trender som påverkar världsekonomin. Idén bakom en DiD-analys är att om eventet inte hade inträffat, hade skillnaden i utveckling av marknaden för gröna obligationer mellan grupperna förblivit densamma (Dominguez and Torres, 2016).

Flera regioner övervägdes noggrant inför valet av kontrollgrupp. Kina och Europa var två aktuella alternativ sett till ekonomiernas storlek (Utrikespolitiska Institutet, 2025) och Kanada för dess geografiska plats. Kina uteslöts då landet inte ansågs ha en tillräckligt lik påverkan av makroekonomiska faktorer som USA, sett till dess statligt styrda ekonomi (FN-förbundet, u.å.). Kanadas ekonomi är mycket integrerad med USA:s och påverkas därför i stor utsträckning av samma makroekonomiska faktorer (Global Affairs Canada, 2024). Risken ansågs därför stor att USA:s utträde även skulle påverka Kanadas marknad för gröna obligationer och eftersom kontrollgruppen skulle representera en marknad som inte påverkas av händelsen, exkluderades även Kanada. Europa som region har motsvarigt BNP till USA

(IMF, 2024), samt en välutvecklad, självständig marknad för gröna obligationer (Plé, 2025). Europas marknad ansågs därför inte påverkas i någon betydande grad av USA:s utträde, samtidigt som regionen exponeras på ett liknande sätt för ett likartat makroekonomiskt klimat. Den bäst lämpade marknaden som kontrollgrupp ansågs därför vara regionen Europa.

Datan består av dagliga observationer av andelen emitterade gröna obligationer i volym (USD) i förhållande till total obligationsvolym, för respektive region. Varje regressionsmodell är centrerad kring ett specifikt datum som definierar övergången från "före" till "efter" (exempelvis 20 januari 2024) beroende på vilken politisk händelse som analyseras.

De event som analyserades med DiD-regressioner var de tre tillkännagivandena. Syftet var att analysera effekten av det första utträdet, återinträdet och det andra utträdet. För att möjliggöra en rättvisande jämförelse mellan händelserna valdes datumen då dessa förändringar officiellt kommunicerades till allmänheten. Respektive valseger övervägdes först som alternativ för regressionerna, då de innebar politiska skiften som också skapade allmänna förväntningar kring utträde och återinträde. Bidens valseger sammanföll dock med att det första utträdet trädde i kraft och datumen bedömdes därför inte vara lämpliga för regressionerna. De officiella tillkännagivandena bedömdes ha höga signalvärden för marknaden trots att vissa förväntningar redan fanns till följd av valresultaten. Med signalvärde avses i studien värdet av informationen som offentliggörs för marknaden. Desto mer trovärdig och ny informationen var, desto högre bedömdes signalvärdet vara. De tillkännagivanden som analyserades i DID-regressionerna var:

- *Tilkännagivande 1: Donald Trump meddelar utträde ur Parisavtalet den 1 juni 2017*
- *Tilkännagivande 2: Joe Bidens insvärjning i Vita Huset samt meddelande om återinträde i Parisavtalet den 20 januari 2021*
- *Tilkännagivande 3: Donald Trumps insvärjning samt meddelande om utträde ur Parisavtalet den 20 januari 2025*

Samtliga regressioner genomfördes med Python via plattformen Kaggle Notebooks och modellerna hade följande form:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Treatment}_i + \beta_2 \text{Post}_t + \beta_3 (\text{Treatment}_i \times \text{Post}_t) + \epsilon_{it}$$

Där:

- $Y_{it}$  är andelen gröna obligationer för region  $i$  vid tidpunkt  $t$ ,
- $Treatment_t$  är en indikatorvariabel som är 1 för USA och 0 för Europa,
- $Post_t$  är en indikator för om observationen är efter händelsedatumet,
- $Treatment_t \times Post_t$  är interaktionstermen (DID), som fångar den kausala effekten,
- $\epsilon_{it}$  är feltermen.

DiD-koefficienten ( $\beta_3$ ) mäter skillnaden i utveckling mellan behandlings- och kontrollgruppen efter händelsen. En signifikant negativ koefficient indikerar att USA:s andel gröna obligationer utvecklats sämre än Europas till följd av den politiska händelsen som undersöks, och vice versa. För att förbättra tillförlitligheten i skattningarna estimerades regressionsmodellerna med robusta standardfel (HC1) för att korrigera för heteroskedasticitet. Ingen ytterligare kontrollvariabel inkluderades, eftersom målet var att direkt isolera effekten av politiska skiften på gröna obligationers andel av den totala emissionsvolymen.

Signifikansnivån valdes till den konventionella nivån på 5% (ScienceDirect Topics, u.å.). Antingen förkastas eller accepteras nollhypoteserna vid  $p$ -värde  $\leq 0.05$ .

### 3.1.3. Intervjustudie

För att få en djupare förståelse kring hur aktörer inom finanssektorn uppfattar olika klimatpolitiska beslut och hur dessa påverkar emissionsvolymen av gröna obligationer, genomfördes fem djupintervjuer. Valet att inkludera intervjuer i studien byggde framförallt på behovet av en djupare förståelse för marknadsreaktionerna till följd av USA:s utträde, från aktörernas perspektiv. Djupintervjuer är en fördelaktig metod att använda vid utredning av ett komplext ämne som möjliggör insamling av en stor mängd nyanserad information (Svensson et al., 2003). Tillvägagångssättet tillåter djupgående följdfrågor och diskussioner till skillnad från andra kvalitativa metoder som exempelvis frågeformulär eller gruppdiskussioner (Svensson et al., 2003). Då konsekvenser av policyförändringar till stor del handlar om förväntningar och antaganden, ansågs djupintervjuer vara den bäst lämpade metoden för att fånga så mycket värdefull information som möjligt.

Genom att samla in kvalitativa uppfattningar möjliggörs en analys av huruvida de stämmer överens med de mönster som kan observeras av den kvantitativa datan. Dessutom har finansiella aktörer möjligheten att se till ett längre tidsperspektiv än vad studiens kvantitativa

metoder kan. Detta gör intervjuerna till en viktig komponent i studien, som bidrar med insikter om förväntade marknadsreaktioner och signalvärdet av utträdet på längre sikt.

Intervjupersonerna valdes ut baserat på deras expertis inom hållbara investeringar och ESG relaterade frågor. Respondenterna från respektive företag innehar följande roller:

- EQT: Global Head of EQT Capital Markets, Senior Bank Relationship Manager
- Nordea: Head of Sustainable Finance Advisory
- Sjunde AP-Fonden 1: ESG Manager, Alternative Investments
- Sjunde Ap-Fonden 2: Assistant Portfolio Manager, Fixed Income and Green Bonds
- Swedbank: Analyst, Sustainable Capital Markets
- Green Bond Corporation: Co-Head Global Capital Markets

Respondenterna kontaktades via direktmeddelande på LinkedIn eller via e-mail (Se Bilaga C). Samtliga intervjuer genomfördes under mars och april 2025 via videolänk och pågick i cirka 30 minuter vardera. Innan intervjutillfällena fick respondenterna möjlighet att ta del av övergripande intervjufrågor samt studiens frågeställning i syfte att möjliggöra förberedelse och därmed kunna bidra till insiktsfulla och givande samtal. Intervjuerna spelades in efter det att samtycke erhållits från deltagarna, för att möjliggöra en korrekt transkribering och noggrann analys. Deltagarna erbjöds anonymitet för att möjliggöra ett så transparent informationsutbyte som möjligt. För att kunna styrka trovärdigheten av informationen från intervjuerna i studien togs beslut att, efter samtycke erhållits, inkludera deltagarens roll och arbetsgivare.

Intervjufrågorna är specificerade på ämnet och rör bland annat Parisavtalets betydelse, USA:s utträde ur Parisavtalet 2017 och även beslutet om utträde 2025, samt upplevda och förväntade effekter på marknaden för gröna obligationer (Se Bilaga C). Respondenterna fick ta del av frågorna på svenska eller engelska, beroende på deras hemvist. Intervjuerna analyseras i syfte att urskilja återkommande teman och perspektiv som kan relateras till studiens syfte och frågeställning.

## 3.2. Etiska överväganden

### 3.2.1. Kvantitativ studie

I den kvantitativa delen av studien används LSEG workspace för att samla in samtlig data. All data avser aggregerad marknadsdata om gröna samt totala obligationer. Inga personuppgifter förekommer i datan och därmed bedöms inga integritetsrisker föreligga. Användningen av datan har skett enligt tillgängliga användarvillkor och i enlighet med god forskningssed för att säkerställa en ansvarsfull och transparent forskningsprocess.

### 3.2.2. Kvalitativ studie

I studiens samtliga intervjuer blev deltagarna tydligt informerade om att deras samtycke är viktigt och deras medverkan frivillig. Intervjusvaren behandlades konfidentiellt och samtliga respondenter anonymiserades i analysen. Samtliga respondenter gav samtycke till benämning av arbetsgivare och roll. Tre av intervjuerna genomfördes på engelska och hanterades därför med särskild försiktighet för att säkerställa en korrekt översättning och tolkning. Det insamlade materialet från intervjuerna användes enbart i syfte till denna studie och delades inte till någon tredje part. Studien bedrevs med transparens gentemot respondenterna, de erbjöds insyn men tilläts inte styra arbetet, vilket säkerställer att analys, tolkningar och slutsatser inte påverkas av externa intressen.

## 3.3. AI som hjälpmedel

AI har i arbetet använts som ett stödverktyg för språkliga förbättringar samt för att säkerställa korrekt källhänvisning. AI har även använts för att upptäcka fel i Python-kod och ge vägledning i kodprocessen. Den artificiella intelligens som använts är ChatGPT.

## 4. Empiriska resultat

I följande del av studien presenteras resultat från den kvantitativa och kvalitativa datainsamlingen. Först redovisas och tolkas den kvantitativa datan med hjälp av grafer och Difference-in-Differences-regressioner. Därefter presenteras de kvalitativa resultaten baserat på de genomförda djupintervjuerna med finansaktörer.

### 4.1. Kvantitativa Resultat

#### 4.1.1. Visualisering med grafer

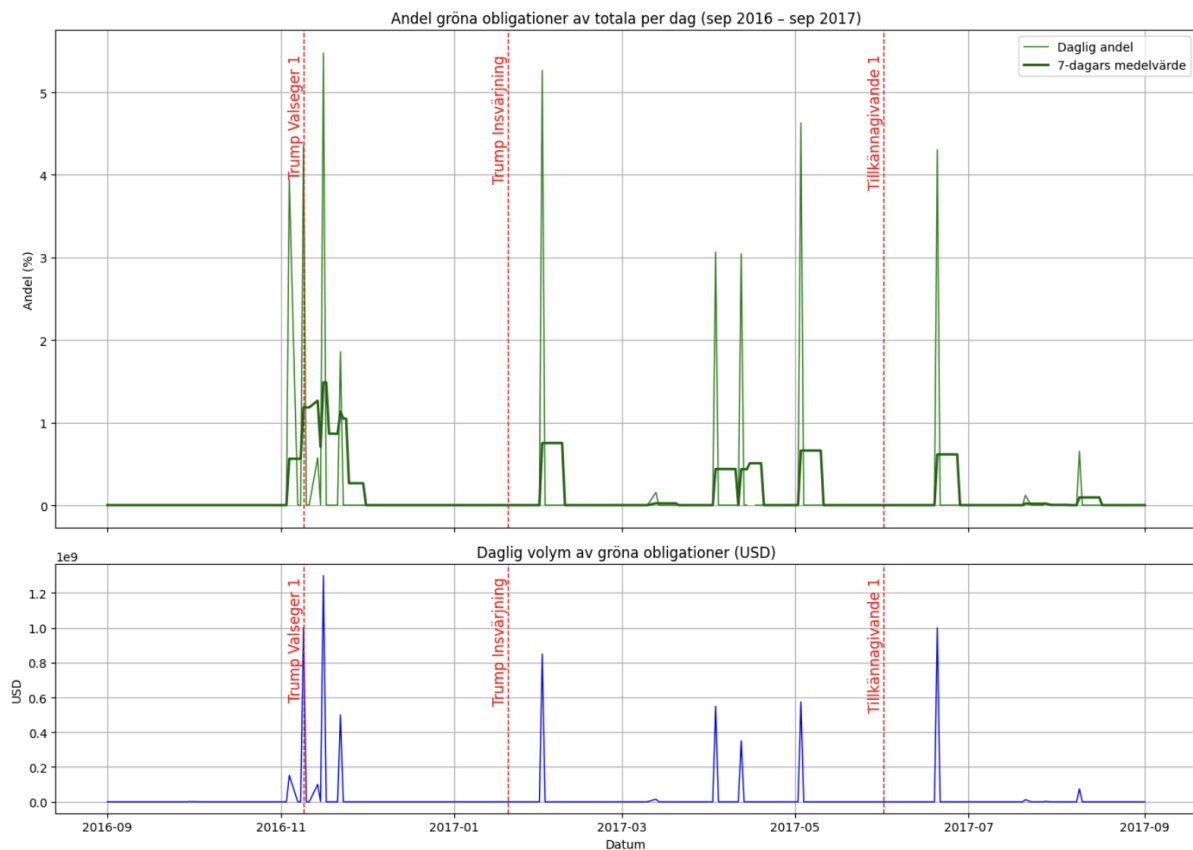
Följande grafer som representeras av figur 4.1 till 4.6 visar med grön linje den procentuella andelen emitterade gröna obligationer i förhållande till totala emitterade obligationer. Den blå linjen visar absoluta volymen emitterade gröna obligationer. Figur 4.1, 4.3 samt 4.5 visar den dagliga andelen medan figur 4.2, 4.4 och 4.6 visar veckovis andel. I graferna för den veckovisa andelen finns även en mörkgrön linje som visar ett rullande medelvärde med 4 veckors intervall.

Figur 4.1 illustrerar perioden september 2016 till och med september 2017. De röda, vertikala linjerna representerar tre eventlinjer som symboliserar tre utvalda politiska händelser. “Trump valseger 1”, “Trump insvärjning” och “Tillkännagivande 1”.

Graferna visar att gröna obligationer generellt utgjorde en avsevärt liten andel av totala obligationer som emitterats av aktörer med domicil i USA. Den största delen av tidsperioden visar en andel på 0%. Däremot kan vissa toppar observeras där andelen gröna obligationer nådde nivåer mellan 4-6% av den dagliga totala emitterade volymen. Genom att observera graferna med hänsynstagande till de eventlinjer som illustreras, kan en framträdande ökning urskiljas vid valsegern där emissionerna av gröna obligationer ökade både innan, under men framförallt dagarna efter eventet. Det visas även en ökning kort efter insvärjningen samt efter tillkännagivandet. Liknande toppar som de senare nämnda förekommer vid flertalet andra tidpunkter som inte är i anslutning till någon eventlinje.

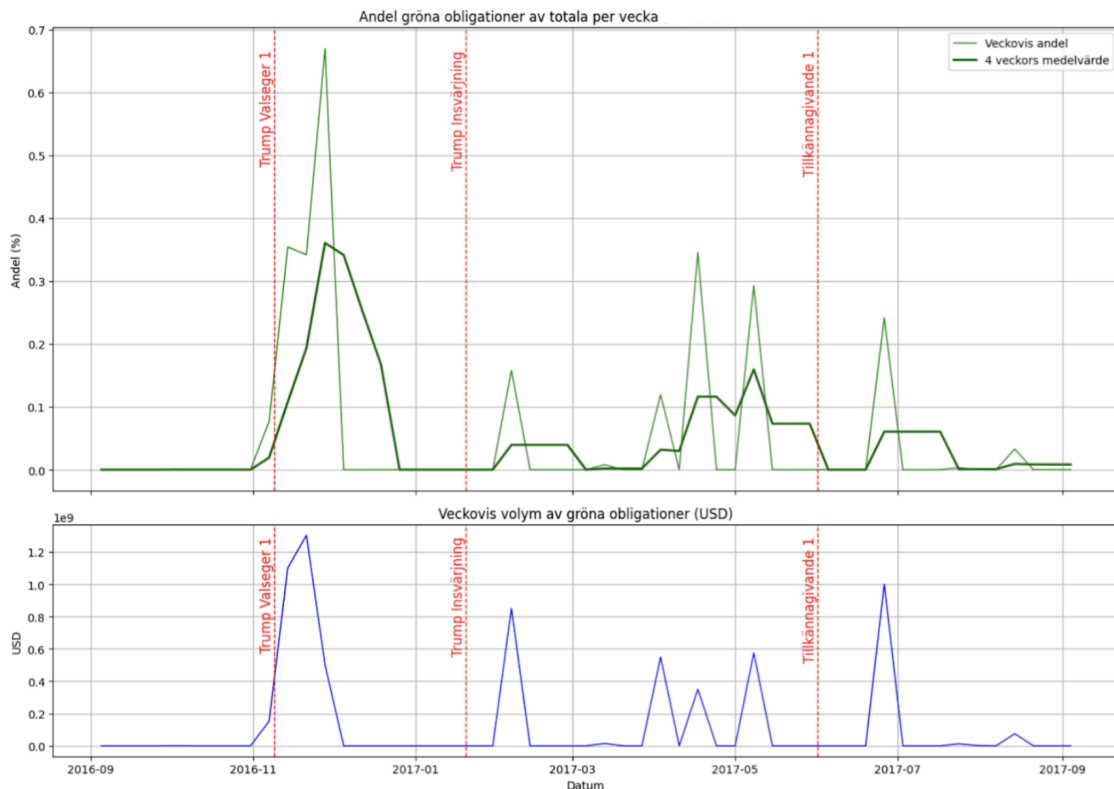
Figur 4.1. Daglig graf för emissionsvolym av gröna obligationer som andel av totala och i absolut volym. Data från

LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19)



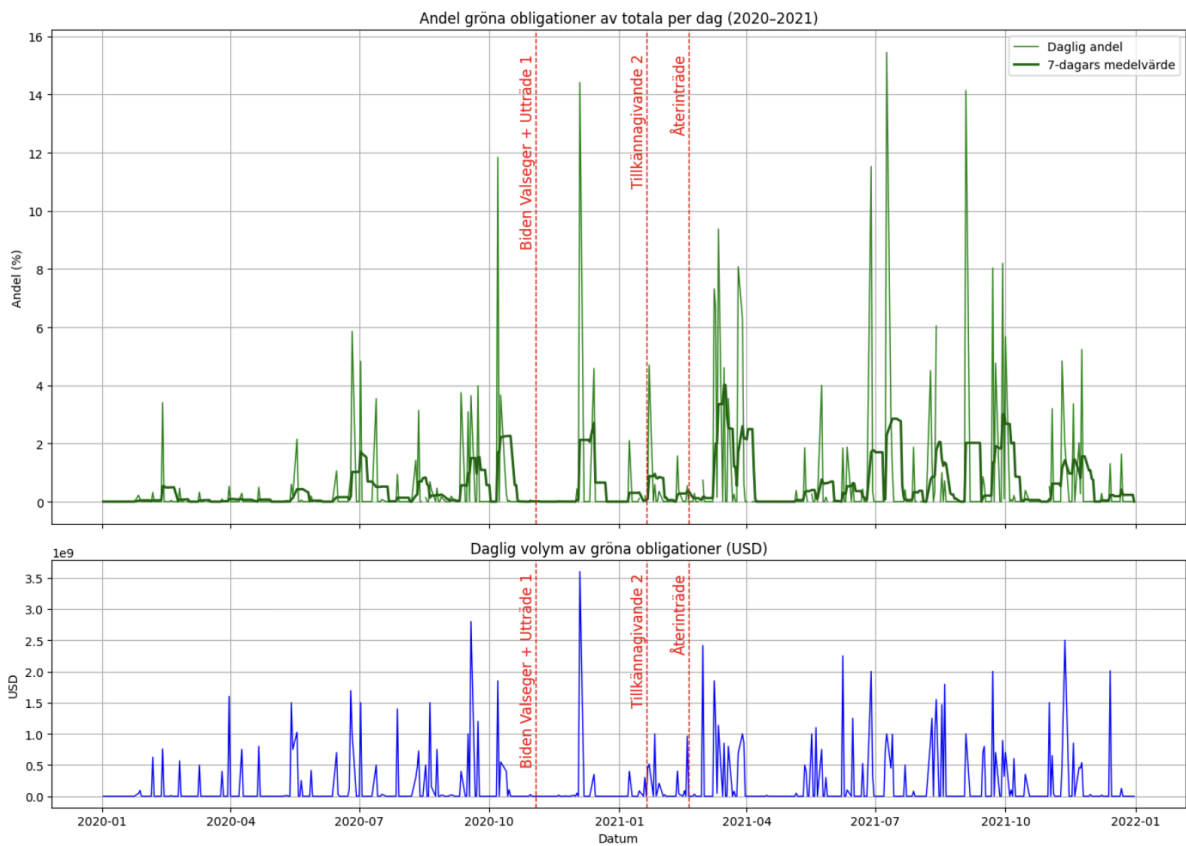
Figur 4.2 visar samma period och event som i figur 4.1. Den veckovisa procentuella andelen är betydligt lägre än den i figur 4.1 och uppgår här som mest till 1-2%. Toppen som observerades vid valsegern i figur 4.1 är tydlig även i den veckovisa i figur 4.2, både sett till andel och absolut volym. Topparna i anslutning till insvärjningen samt tillkännagivandet är lägre och mindre framträdande i den gröna grafen i figur 4.2 i jämförelse med i figur 4.1. Den blå grafen visar en tydligare variation.

Figur 4.2. Veckovis graf för emissionsvolym av gröna obligationer som andel av totala och i absolut volym. Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19)



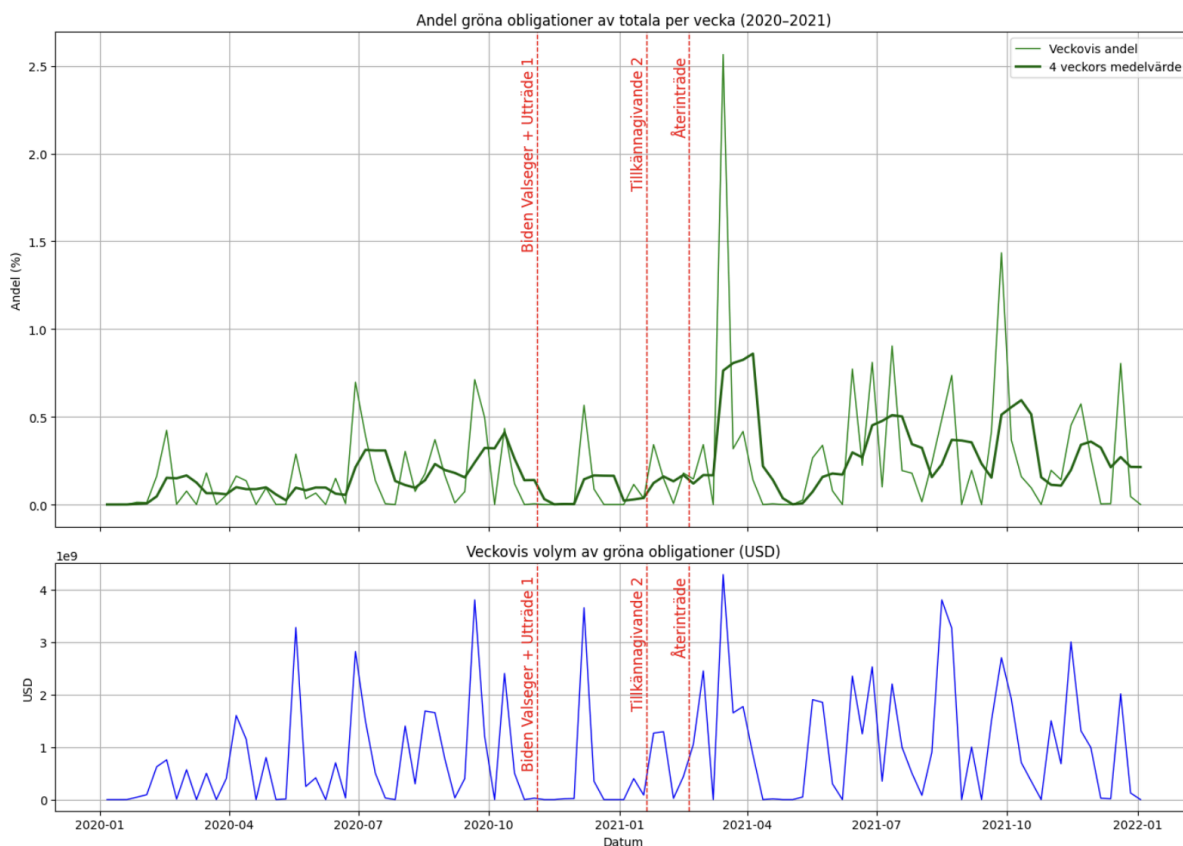
Figur 4.3 visar perioden januari 2020 till och med december 2021. De tre röda vertikala linjerna representerar fyra viktiga politiska händelser, “Biden valseger”, “Utträdet 1”, “Tillkännagivande 2” samt “Återinträde”. Under perioden var andelen gröna obligationer fortsatt avsevärt låg och understeg till största del 2%. Figuren visar en tydlig stigande trend under 2021, både i daglig andel och i daglig absolut volym. En särskilt markant ökning kan urskiljas efter tillkännagivandet samt det efterföljande återinträdet. Perioden direkt före samt direkt efter utträdet präglas av den längsta sammanhängande perioden med 0% andel gröna obligationer som observeras. Denna observation speglas även av den nedre grafen där volymen gröna obligationer är mycket låg under samma period.

Figur 4.3. Daglig graf för emissionsvolym av gröna obligationer som andel av totala och i absolut volym. Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19)



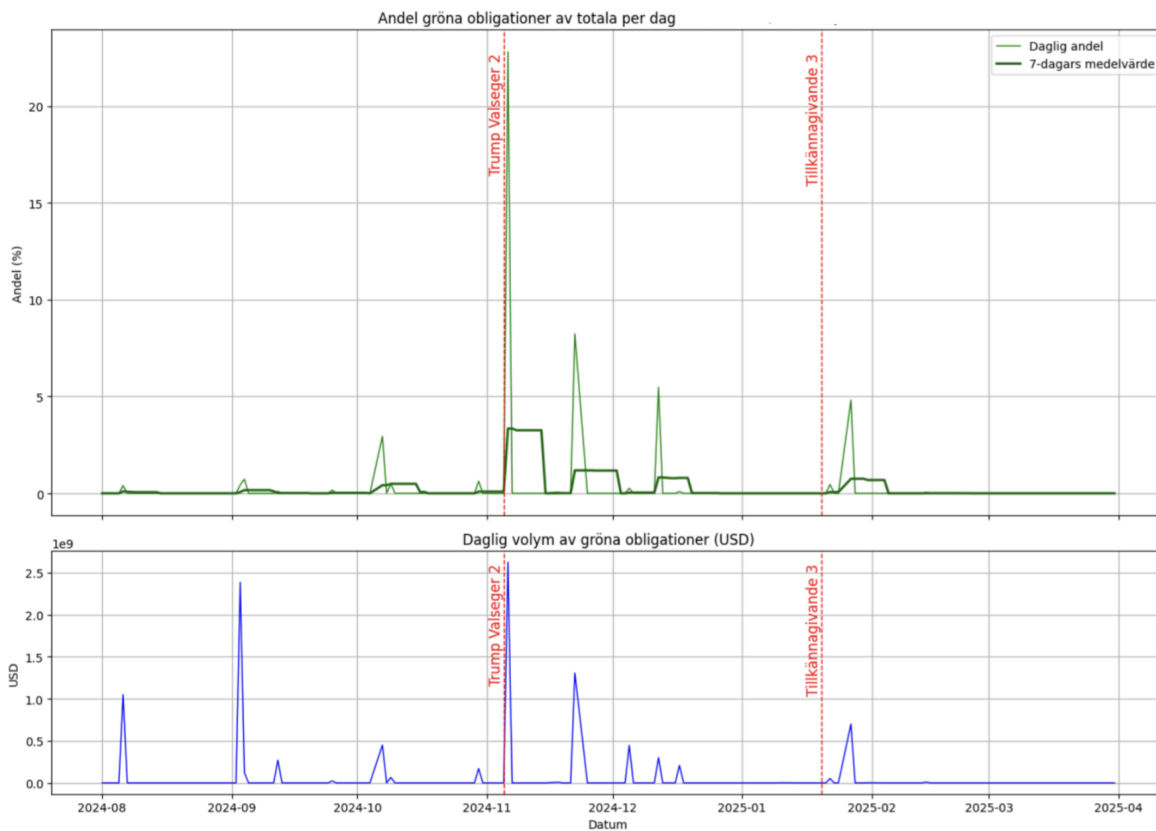
Figur 4.4 representerar samma tidsperiod samt eventlinjer som figur 4.3, men nu veckovis. I grafen kan en markant ökning av gröna obligationer efter återinträdet urskiljas, samt en större andel gröna obligationer totalt per vecka i jämförelse med perioden innan återinträdet. Den nedre figuren illustrerar även att volymen låg på 0% perioden omedelbart före och efter utträdet.

Figur 4.4. Veckovis graf för emissionsvolym av gröna obligationer som andel av totala och i absolut volym. Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19).



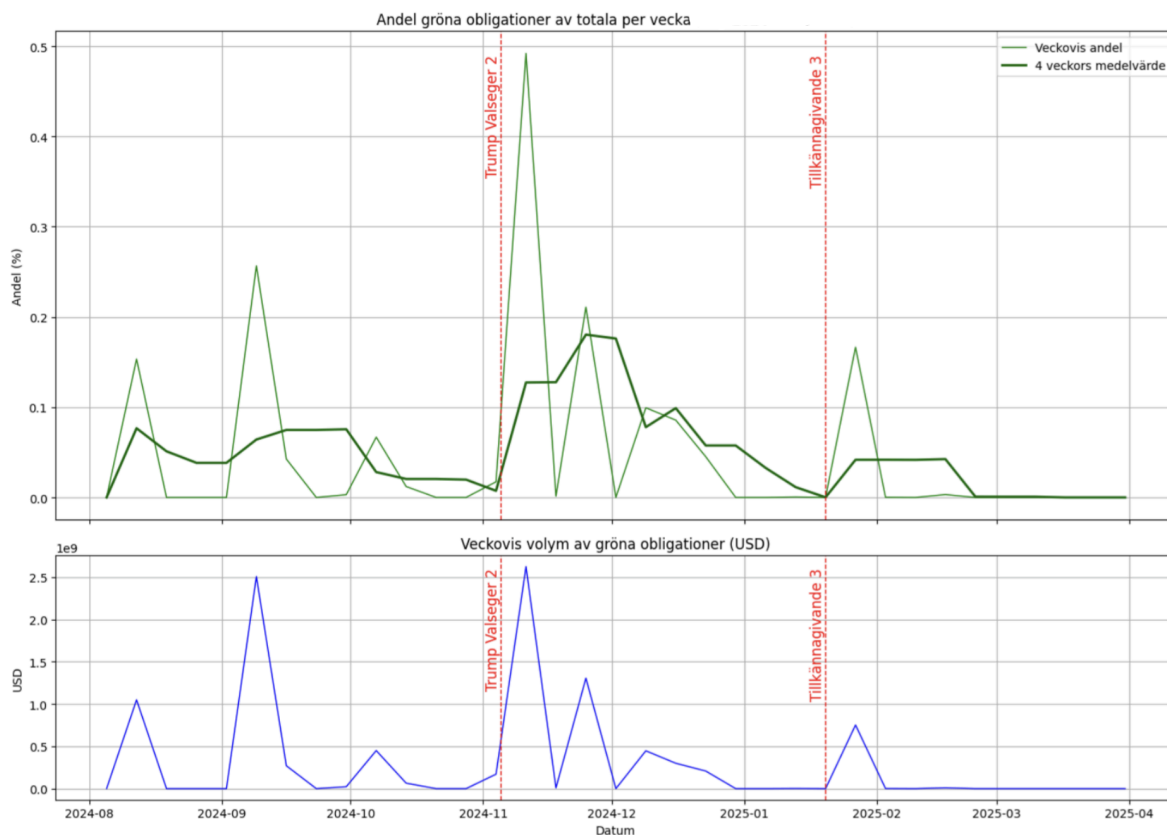
Figur 4.5 visar perioden augusti 2024 till och med mars 2025 och inkluderar "Trump valseger 2" och "Tillkännagivande 3". En markant ökning av andelen gröna obligationer av totala obligationer per dag observeras i anslutning till Trumps valseger. Samtidigt visas en liknande ökning av daglig volym av gröna obligationer vid samma tidpunkt. I samband med tillkännagivandet, kan en mindre topp observeras i båda graferna.

Figur 4.5. Daglig graf för emissionsvolym av gröna obligationer som andel av totala och i absolut volym. Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19).



Figur 4.6 representerar samma tidsperiod och event som figur 4.5, men nu veckovis. I samband med valsegern kunde en markant ökning av gröna obligationer urskiljas, men sedan sker en successiv minskning. Nedgången fortskrider tills ännu en topp kan observeras direkt efter tillkännagivandet. Detta mönster stöds även av det 4 veckors rullande medelvärdet.

Figur 4.6. Veckovis graf för emissionsvolym av gröna obligationer som andel av totala och i absolut volym. Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19).



#### 4.1.2. Differences-in-Differences-regression

Tabellerna nedan visar resultaten från Difference-in-Differences-regressionerna, där effekten av tre politiska händelser har undersökts. Om utvecklingen i USA skiljer sig signifikant från utvecklingen i Europa efter händelsen, tolkas det som att den politiska händelsen haft en påverkan på de amerikanska aktörernas beteende när det gäller emission av gröna obligationer. (Se Bilaga D för fullständiga tabeller)

Relevanta värden i tabellerna är R-Squared ("R-Squared"), ett mått på hur väl en regressionsmodell förklarar variationen i den beroende variabeln och Adjusted R-Squared ("Adj. R-squared"), vilket är en version av det ursprungliga R-Squared som tar hänsyn till antalet oberoende variabler i modellen och justerar därmed för modellens komplexitet. Ett högre värde på dessa mått visar på en högre förklaringsgrad. F-statistic ("F-statistic") testar om modellen som helhet är signifikant, det vill säga att åtminstone en av de oberoende variablerna förklarar variation i den beroende variabeln. P-värdet för F-statistic ("Prob

(F-statistic)”) anger sannolikheten för att få det uppmätta värdet för F-statistic eller högre om nollhypotesen stämmer.

Regressionerna omfattar fyra variabler; “Intercept”, “Treatment”, “Post” och “DID”. Koefficienten (coef) för variabel “Intercept” visar basnivån för emissioner av gröna obligationer i Europa innan datumet för det politiska eventet. För variabel “Treatment” visar koefficienten andelen gröna obligationer i USA i förhållande till Europa innan datumet för eventet. Koefficienten för variabel “Post” visar den utveckling som skett i andelen gröna obligationer i Europa efter eventet och “DID” koefficienten visar utvecklingen i USA i förhållande till utvecklingen i Europa efter händelsen. Varje variabel har ett korresponderande p-värde ( $P > |z|$ ), vilket indikerar sannolikheten att observera en koefficient av den storleken, eller större, under antagandet att den sanna effekten är noll. P-värdet används således för att bedöma huruvida en enskild variabel har en statistisk signifikant effekt på den beroende variabeln.

Figur 4.7 visar resultaten av den regression som undersöker effekten av “Tillkännagivande 1”. Regressionen visar ett lågt R-squared på 2.1% och ett Adjusted R-square på 1.8%. Den visar också ett “intercept” på 0.7000 procentenheter. Variabeln “treatment” visar ett värde på -0.4318, vilket indikerar att USA hade en 0.4300 procentenheters lägre andel gröna obligationer än Europa före tillkännagivandet, vars andel var 0.2706% ( $0.7024 - 0.4318 = 0.2706$ ).

Vidare visar regressionen en “Post”-koefficient på 0.5976. Detta resulterar i att Europa efter händelsen hade en andel gröna obligationer på ca 1.3000% ( $0.7024 + 0.5976 = 1.3000$ ). Variabeln “DID” antar ett värde på -0.7503 som visar att utvecklingen i USA var lägre än den i Europa till följd av tillkännagivandet. Resultatet visar att andelen gröna obligationer i USA minskade med 0.1527 procentenheter ( $-0.7503 + 0.5976 = 0.1527$ ) till följd av händelsen, vilket står i kontrast till ökningen i Europa. Alla variabler i regressionen är signifikanta på en 5% signifikansnivå, vilket gör att nollhypotesen ( $H_0$ ) kan förkastas.

Figur 4.7. DiD-regression för "Tillkännagivande 1". Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19).

Variable	Coef	P >  z		
Intercept	0.7024	0.000	R-Squared	0.021
Treatment	-0.4318	0.031	Adjusted R-Squared	0.018
Post	0.5976	0.024	Prob (F-Statistic)	0.000
DID	-0.7503	0.014		

Figur 4.8 visar hur variationen i andelen gröna obligationer förändrades till följd av "Tillkännagivande 2". Regressionen visar ett R-squared på 8.8% och ett nästan identiskt Adjusted R-squared som visar en fortsatt låg förklaringsgrad av variationen i den beroende variabeln. Koefficienten för "Intercept"-variabeln visar ett värde på 1.8732 och koefficienten för "treatment-variabeln" antar ett värde på -1.5600. Detta betyder att andelen i USA innan tillkännagivandet var 0.3132% ( $1.8732 - 1.5600 = 0.3132$ ).

Vidare visar regressionen en koefficient för variablerna "Post" samt "DID" på 3.2315 respektive -2.7932. Detta indikerar att förändringen i Europa efter tillkännagivandet var 3.2315 procentenheter, vilket ger Europa en genomsnittlig andel gröna obligationer på 5.1047% ( $1.8732 + 3.2315 = 5.1047$ ). Den negativa "DID"-koefficienten visar att USA, till följd av eventet, hade en utveckling på 2.7932 procentenheter lägre än den i Europa. Detta innebär att andelen gröna obligationer ökade med cirka 0.4383% i USA till följd av tillkännagivandet ( $-2.7932 + 3.2315 = 0.4383$ ). Alltså en ökning i både Europa och USA efter eventet, däremot en markant lägre ökning i USA. Samtliga variabler i regressionen är statistiskt signifikanta på den valda 5% signifikansnivån. Baserat på regressionens resultat förkastas nollhypotesen ( $H_0$ ).

Figur 4.8. DiD regression för "Tillkännagivande 2". Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19).

Variable	Coef	P >  z		
Intercept	1.8732	0.000	R-Squared	0.088
Treatment	-1.5600	0.000	Adjusted R-Squared	0.086
Post	3.2315	0.000	Prob (F-Statistic)	0.000
DID	-2.7932	0.000		

DiD-regressionen i Figur 4.9 undersöker effekten av "Tillkännagivande 3". "R-squared" och "Adjusted R-Squared" är 12.6% respektive 12.3%, de högsta av alla tre regressioner. Koefficienten för variabeln "Intercept" visar att Europa hade en andel gröna obligationer på

3.7116% före tillkännagivandet, medan “Treatment”-koefficienten visar en 3.3875 procentenheter lägre andel i USA. USA hade därmed en andel på 0.3241% ( $3.7116 - 3.3875 = 0.3241$ ) före händelsen.

Vidare antar koefficienten “Post” ett negativt värde på -0.5984, vilket visar en negativ utveckling av andelen gröna obligationer i Europa till följd av tillkännagivandet. Detta innebär att Europa efter händelsen hade en andel gröna obligationer som uppgick till 3.1132% ( $3.7116 - 0.5984 = 3.1132$ ). I kontrast antar “DID”-koefficienten ett positivt värde på 0.3765 och indikerar att utvecklingen i USA var högre än i Europa. Trots den positiva “DID”-koefficienten så innebär resultatet att andelen gröna obligationer minskade med 0.2219 procentenheter i USA till följd av händelsen ( $-0.5984 + 0.3765 = -0.2219$ ).

P-värdena i Figur 4.9 visar för variablerna “Intercept” och “Treatment” låga värden och statistisk signifikans på 5% signifikansnivå. Vidare är p-värdena för variablerna “Post” och “DID” högre än 0.05, vilket betyder att koefficienterna inte är statistiskt säkerställda. Modellen har däremot ett “Prob (F-statistic)” lägre än 0.05, vilket gör modellen signifikant i sin helhet. Nollhypotesen (H03) kan däremot inte förkastas eftersom “DID” koefficienten saknar statistisk signifikans.

Figur 4.9. DiD regression för “Tillkännagivande 3”. Data från LSEG Workspace (Hämtad: 2025-04-19).

Variable	Coef	P >  z		
Intercept	3.7116	0.000	R-Squared	0.126
Treatment	-3.3875	0.000	Adjusted R-Squared	0.123
Post	-0.5984	0.336	Prob (F-Statistic)	0.000
DID	0.3765	0.555		

## 4.2. Kvalitativa Resultat

### 4.2.1. Intervju med EQT

I intervjun uppgav respondenten att hållbarhet utvecklats till att bli en allt mer central fråga inom den finansiella sektorn sedan 2020. Trots att hållbarhet haft ett enormt fokus under det senaste decenniet tenderar hållbarhet att hamna i bakgrunden vid ekonomiska kriser. I intervjun lyfte respondenten inflationskrisen med följande räntechock och Rysslands invasion i Ukraina som två händelser som satte hållbarhetsinitiativ på paus.

Vad gäller USA:s tillkännagivande om utträde ur Parisavtalet 2017 förklarade respondenten att detta blev en mycket central fråga inom sektorn och att hållbarhetsfrågor sedan dess möter mycket motstånd i USA. Respondenten lyfte hur amerikanska företag i allt större utsträckning tonar ner hur de presenterar sina hållbarhetsinitiativ i sina kanaler för att framstå som mindre kontroversiella gentemot den republikanska administrationen. Vidare upplevde respondenten inte att tillkännagivandet påverkat eller kommer att påverka efterfrågan av gröna investeringar i Europa eller Asien. Eftersom hållbarhet fortfarande prioriteras högt av investerare på dessa marknader upplever hen att emitteringen av gröna obligationer inte heller kommer att minska på dessa marknader till följd av utträdet.

Respondenten ställdes frågan huruvida USA:s andra utträde 2026 kommer att ha en stor påverkan på den amerikanska marknaden för gröna investeringar och gav svaret att hen tror att så kommer att bli fallet i USA. Hen poängterade därefter att frågan redan blivit väldigt marginaliserad i USA och huruvida detta kommer att förvärpa marknaden vidare är svårt att säga.

Avslutningsvis fick respondenten en hypotetisk fråga om hur EQTs arbete och strategi skulle påverkas om det var landet hen verkar i som lämnade Parisavtalet. Respondenten svarade att EQT:s strategi till största del skulle förbli densamma, men företaget skulle behöva omvärdera sina investeringar i Storbritannien baserat på den nya politiska och ekonomiska situationen.

#### 4.2.2. Intervju med Nordea

Respondenten uppgav att USA:s första tillkännagivande angående utträdet ur Parisavtalet 2017 inte hade någon tydlig påverkan på volymen emitterade gröna obligationer, varken i Norden eller övriga delar av världen. Respondenten angav därefter att detta berodde på att marknaden för gröna obligationer vid denna tidpunkt inte var lika omfattande som i dagens läge. Vidare förklarade hen att marknaden för gröna obligationer började växa i mer betydande omfattning efter 2019, vilket ledde till att klimatpolitiska beslut fick en större påverkan för finansiella aktörer. Givet detta påpekades att marknaden för gröna obligationer fortsatt växer och att den än idag inte nått någon nivå som kan anses "normal" för gröna obligationer, detta uppgav hen gör det svårare att identifiera och tolka upp- och nedgångar på marknaden.

Vidare menade respondentent att Parisavtalet är en viktig referenspunkt i beslut om huruvida ett företags klimatarbete är tillräckligt eller inte, och att det idag fungerar som ett gemensamt globalt ramverk som underlättar bedömningen av klimatambitioner som investerare utför. Gällande det senare beskedet om utträde ur Parisavtalet beskrev respondentent att detta haft vissa effekter, främst inom det amerikanska banksystemet. Enligt respondentent har flera amerikanska och internationella banker dragit sig ur klimatrelaterade initiativ som exempelvis Net Zero Banking Alliance, samtidigt som amerikanska bolag tecknar färre nya klimatåtaganden. Respondentent menade vidare att det går att se vissa liknande tendenser även i delar av Europa där flera banker dragit sig ur Net Zero Banking Alliance.

Fortsättningsvis, beskrev respondentent att marknaden för gröna obligationer i Amerika är förhållandevis liten. Respondentent uppskattade den till cirka 5% av det totala antalet obligationer, medan den i Europa uppgår till omkring 25%. Med detta som bakgrund menade respondentent att politiska beslut, såsom USA:s utträde ur Parisavtalet, inte förväntas få någon större direkt påverkan på emissionsvolymen i USA. Samtidigt nämnde respondentent att det är för tidigt att dra slutsatser kring vilka effekter detta politiska beslut kommer att ha, och att det finns andra event som exempelvis lågräntemiljön, Covid-19 Pandemin, Rysslands invasion i Ukraina samt generell geopolitisk osäkerhet, som påverkar obligationsmarknaden som helhet.

Avslutningsvis ställdes en hypotetisk fråga om hur respondentent tror att deras strategi skulle förändras om landet hen verkar i valde att lämna Parisavtalet. Som svar förklarade respondentent att deras strategi troligtvis inte skulle genomgå en förändring, inte heller företagens mål och ambition skulle påverkas. Däremot uppgav respondentent att de möjligen skulle se vissa effekter på marknaden för gröna obligationer lokalt, men att dessa förmodligen skulle vara relativt små då många företag inte skulle ändra sina strategier eller värderingar. Respondentent menar också på att efterfrågan på gröna obligationer på den europeiska marknaden är så pass omfattande, så oberoende av vad som händer i klimatpolitiken skulle det vara lönsamt att emittera gröna obligationer för företag.

#### 4.2.3. Intervju med Sjunde AP-fonden

Respondenterna uppgav att Parisavtalet är ett centralt ramverk vid utvärdering av bolags klimatambitioner. Respondenterna ansåg att USA:s andra tillkännagivande om utträde ur

Parisavtalet inte har haft några omedelbara effekter på deras investeringar i gröna obligationer, eftersom att deras huvudfokus ligger på den europeiska marknaden.

Vidare angav respondenterna att USA:s andra utträde ur Parisavtalet är väntat och ansåg inte att det kommer ha någon påverkan på marknaden för gröna obligationer i Europa. Detta då de menar att klimatarbetet blivit så pass institutionaliserat att det fortskrider trots politisk instabilitet, inte minst till följd av att finansiella risker i samband med klimatförändringar blir allt mer tydligt märkbara. De uppgav även att de inte ser att emissionen av gröna obligationer kommer att minska i USA, då emittenterna har detta som en del i sin affärsplan. Däremot påpekade de att utträdet, med största sannolikhet, inte heller skulle leda till att emissionsvolymen ökar. De uppgav därefter att en konsekvens av utträdet kan vara att aktörer i USA blir tystare gällande miljösatser på grund av påtryckningar från staten och lagstiftningar, något som skiljer detta utträdet från det 2020. De angav att flera aktörer dragit sig ur initiativet "Net Zero Asset Managers", något som inte visades efter "Tillkännagivande 1".

När respondenterna fick en hypotetisk fråga om hur de tror att deras bolag skulle ha agerat om landet de verkar i lämnade Parisavtalet, svarar de att det med största sannolikhet inte skulle påverka bolaget i någon större grad. Detta med anledning av att näringslivet, inom många områden, ligger före politiken och inser både risker och möjligheter kopplade till klimatomställningen.

#### 4.2.4. Intervju med Swedbank

I intervjun med Swedbank underströk respondenten att frågan om USA:s utträde ur Parisavtalet är bredare än specifikt Parisavtalet. Det bör istället ses som en del av en bredare politisk utveckling i USA, där både klimatfrågor och ESG relaterade initiativ blivit föremål för ökade politiska motsättningar och motstånd.

Vidare pekade respondenten på att USA:s tillkännagivande om utträde har haft en negativ inverkan på den globala klimatpolitiska stabiliteten. Däremot var beskedet om återutträdet inte lika överraskande 2025 med anledning av USA:s första utträde 2017. Utifrån detta menade respondenten att utvecklingen i USA har lett till att andra världsdelar, däribland Europa, har tagit en mer framträdande roll på marknaden för ESG-obligationer, både som

emittenter och investerare. Respondenten menar på att detta i sin tur kan leda till att amerikanska bolag väljer att investera i ESG-obligationer i Europa istället för i USA. Men trots detta säger respondenten att Swedbank inte ser att den globala volymen av ESG-obligationer totalt sett skulle sjunka till följd av förändringar i USA.

Slutligen menade respondenten att Parisavtalet spelar en viktig roll men nämner också att det finns flera faktorer som påverkar marknaden för gröna obligationer, och att dessa har haft en tydligare påverkan på marknaden än enskilda klimatpolitiska signaler från USA.

#### 4.2.5. Intervju med Green Bond Corporation

I intervjun med Green Bond Corporation berättade respondenten att det fanns en initial oro att USA:s utträde ur Parisavtalet skulle skapa osäkerhet på den gröna obligationsmarknaden, främst i fråga om emissionsvolym och investerars intresse. Men att i praktiken så har utgivningen av gröna obligationer fortsatt i stabil takt, med kortare nedgångar till följd av marknadsvolatilitet snarare än det faktiska utträdet. Slutligen framförde respondenten hur den globala gröna obligationsmarknaden utvecklas snabbt och i stor skala.

## 5. Analys

### 5.1. Diskussion

De empiriska resultaten analyseras utifrån två tidsperspektiv, för att kunna identifiera effekterna på kort- och lång sikt. I huvudsak analyseras graferna på kort sikt och Difference-in-Differences-regressionerna på lång sikt, medan de kvalitativa resultaten kopplas till båda tidsperspektiv.

#### 5.1.1. Analys på kort sikt

De kvantitativa resultaten som illustreras av graferna identifierar kortsiktiga upp- och nedgångar i emissionsvolymen för att se till direkta, kortsiktiga marknadseffekter till följd av händelserna. Som framgår i metoden så står återkommande emittenter med färdigbearbetade “Green Bond Frameworks” och därmed förmågan att genomföra snabba emissioner, för den största delen av emissionsvolymen av gröna obligationer. Därför kan observerade upp- och nedgångar i anslutning till respektive eventlinje tolkas som en marknadsreaktion på den politiska händelse som eventlinjen representerar.

I intervjuerna med EQT, Nordea, Swedbank samt Sjunde AP-fonden lyfte respondenterna fram Parisavtalets inverkan på gröna investeringar och gröna obligationer. De menar att Parisavtalet är en bidragande faktor till att marknaden för gröna obligationer tagit fart och att det fungerar som ett viktigt ramverk för bedömning av företags klimatarbete. I den tidigare forskningen belyser Muchiri et al., (2022) likt respondenternas svar vikten av Parisavtalet för grön finansiering och det ökade engagemanget bland aktörer. Parisavtalets vikt och betydelse för gröna obligationer, baserat på både tidigare forskning och kvalitativa resultat från studien, tyder på att ett utträde med största sannolikhet kommer att påverka emissionsvolymen.

Graferna för “Tillkännagivande 1” visar en kortsiktig ökning av emissioner strax efter tillkännagivandet. Detta går i linje med tidigare forskning där Klaus et al., (2023) belyser en ökning i miljörelaterade investeringar för amerikanska bolag efter tillkännagivandet. Klaus et al. menar att ökningen kan bero på bolagens vilja att visa på ett genuint engagemang för miljön. Utöver toppen efter “Tillkännagivande 1” visar figurerna även toppar efter “Trump valseger 1”, vilket också stödjer Klaus et al. tidigare forskning. Eftersom Trump kandiderade med en tydlig agenda att driva USA ur Parisavtalet.

I figur 4.3 observeras en period före och efter “Bidens valseger + utträde 1” där volymen och andelen emissioner var 0%. Detta tyder på en kortsiktig negativ effekt på engagemanget för gröna obligationer i USA runt händelsen. Observationen skiljer sig betydligt från Trumps valseger i figur 4.1 och 4.2 där det motsatta kan avläsas. Huruvida denna nedgång kan kopplas till “Bidens valseger” eller “Utträde 1” är inte helt tydligt eftersom händelserna sammanfaller. Däremot bör signalvärdet på marknaden för utträdet inte vara särskilt högt då Biden tydligt kommunicerade sin agenda att återinträda avtalet, vilket gjorde det känt att utträdet var tillfälligt. Detta är något som även belyses i den tidigare forskningen där Klaus et al., (2023) menar att det fanns många indikationer för marknaden att utträdet inte var långsiktigt. Att konkreta regleringar kopplade till det officiella utträdet skulle förklara den låga emissionsvolymen är osannolikt, då emissionstakten återhämtade sig redan innan återinträdet trädde i kraft. Därav pekar skillnaden i marknadsreaktion mellan Bidens och Trumps valsegrar mer på en effekt av beskedet om presidentskifte än att utträdet trädde i kraft, även om detta måste beaktas i tolkningen. Således styrks argumentet från tidigare forskning om motreaktion som förklaring till topparna vid Trumps valseger.

Figur 4.4 visar flera tydliga uppgångar efter “Tillkännagivande 2” samt “Återinträdet”. Förändringen är tydlig både för veckovis andel gröna obligationer och absolut volym, men utmärker sig särskilt för daglig andel. Det rullande medelvärdet visar en positiv trend under 2021 som till synes tar fart efter återinträdet. I intervjuerna med EQT och Nordea påpekar respondenterna att marknaden för gröna obligationer i USA tog fart och började växa i allt större utsträckning från år 2019-2020. Detta kan förklara det ökade engagemanget under perioden som visas i graferna i jämförelse med figur 4.1 och 4.2 där engagemanget mestadels var betydligt lägre. De positiva effekterna på emissionsvolymen till följd av återinträdet i figur 4.4 indikerar att händelsen accelererade emissionen av gröna obligationer. Detta styrker de kvalitativa resultaten och den tidigare forskningen som ovan nämnt belyste hur Parisavtalet har en positiv inverkan på grön finansiering.

I figur 4.5 och 4.6 visas tydliga uppgångar direkt efter "Trump valseger 2", samt en lägre topp efter “Tillkännagivande 3”. Det 4-veckors rullande medelvärdet visar en successiv nedgång efter den första toppen vid valsegern, ända fram till “Tillkännagivande 3” där nästa topp kan observeras. Mönstret som observeras är liknande det som visas av graferna i figur 4.2 där en större topp observeras efter valsegern och en mindre efter tillkännagivandet. Detta

tyder på att Trumps båda valsegrar och tillkännagivanden om utträde ledde till att emissionen av gröna obligationer ökade kortsiktigt. Mönstret kan observeras för både 2016-2017 och 2024-2025, vilket stärker teorin från den tidigare forskningen där Klaus et al., (2023) menar att amerikanska aktörer emitterade fler gröna obligationer som en protest eller ett sätt att påvisa sin genuinitet efter Trumps tillkännagivande. Att toppen vid valsegrarna, vid båda tillfällena, är högre än den vid tillkännagivandena kan kopplas till Trumps tydliga agenda att lämna avtalet i sin valkampanj, något som ger valsegern ett högre signalvärde än tillkännagivandet. Det blev alltså känt redan vid valsegern att utträdet skulle genomföras. Detta är något som stöds av respondenterna från Sjunde AP-fonden och Swedbank som uttryckte att Tillkännagivande 3 inte kom som en chock givet Utträde 1, till följd av Trumps andra valseger.

De tydliga topparna som visas strax efter Trumps valsegrar och tillkännagivandet om utträdet av figur 4.1-4.2 och 4.5-4.6, kan tolkas som snabba marknadsreaktioner på ny offentlig information. Marknaden reagerade omedelbart efter att nyheten blev offentlig, och inte innan, vilket tyder på att marknaden befinner sig i "semi strong" form snarare än att vara helt effektiv enligt EHM (Efficient Market Hypothesis). Eftersom topparna visas efter eventlinjerna tyder det på att det är den offentliggjorda informationen som driver rörelsen vilket gör att den helt effektiva marknadsformen utesluts. Teorin om policyrelaterad osäkerhet menar att vid osäkerheter i vilken politik som kommer att föras så väljer aktörer att avvakta med sina investeringar (Baker, et al., 2016). Detta går i linje med vad graferna i figur 4.1 samt 4.5 visar där störst marknadsreaktioner observeras efter valet, snarare än innan, vilket tyder på att aktörerna avvaktar med reaktioner tills de är säkrare på vad som kommer hända i politiken.

Viktigt att ta i beaktning vid analys av resultaten är att graferna endast visar andelen gröna obligationer samt emissionsvolymen. Detta gör att andra makroekonomiska faktorer som inträffat under tidsperioderna kan påverka emissionsvolymen av gröna obligationer. Eftersom graferna inte isolerar effekten av dessa faktorer kan de ha påverkat resultaten i graferna. Däremot är resultaten i graferna isolerade för obligationsmarknaden i sin helhet eftersom den gröna emissionsvolymen uttrycks som andel av totala obligationer. Detta gör resultaten mer resilienta för marknadsförhållanden och generella trender. Andra möjliga faktorer måste fortfarande beaktas vid tolkning. Trots den ständigt växande marknaden för gröna obligationer (Demski et al., 2025) möjliggör graferna analys på väldigt kort sikt med upp-

och nedgångar i direkt anslutning till eventlinjerna. I graf 4.4 syns en utveckling över tid, men trots detta kan toppar kring eventlinjerna enkelt identifieras. Flera respondenter påpekade den växande marknaden, vilket tyder på att respondenterna tar hänsyn till detta faktum.

Sammanfattningsvis visar resultatet, i kombination med den tidigare forskningen, att båda tillkännagivanden om utträde haft en positiv effekt på emissionsvolym av gröna obligationer i USA på kort sikt. Resultatet tyder även på att återinträdet och Trumps båda valsegrar haft en positiv effekt. Däremot påvisas i kontrast en negativ effekt på emissionerna vid Bidens valseger.

### 5.1.2. Analys på lång sikt

Studiens DiD-regressioner undersöker perioden före och efter de tre tillkännagivandena och visar därför effekter på en längre sikt än graferna som analyserats ovan. De kvalitativa resultaten baseras på intervjuer med finansiella aktörer som även de har möjlighet att se händelsernas effekter på längre sikt. Respondenterna resonerar kring framtida förväntningar medan den kvantitativa delen endast kan se till vad som redan skett. I samtliga regressioner kan det av resultaten utläsas en konsekvent positiv utveckling för emissionen av gröna obligationer i både USA och Europa över tidsperioderna. Detta går i linje med intervjuerna med EQT, Nordea samt Green Bond Corporation där respondenterna belyste att marknaden för gröna obligationer ständigt växer. Respondenten från Nordea påpekar att marknaden för gröna obligationer inte har utvecklats klart och landat på en "normal" nivå ännu. Den pågående utvecklingen av marknaden och saknaden av en "normal" jämförelsenivå tas i beaktning vid tolkning av resultaten och upp- och nedgångar analyseras därav med försiktighet. Samtliga regressioner påvisar även en genomgående lägre andel gröna obligationer på den amerikanska marknaden än den europeiska, före de politiska eventen. Detta resultat visar på en svagare marknad för gröna obligationer i USA än i Europa under hela tidsperioden. En skillnad som benämns i intervjun med Nordea där respondenten uppger att andelen gröna obligationer i USA är betydligt mindre än den i Europa.

Regressionen i figur 4.7 visar att "Tillkännagivande 1" ledde till en hämrad utveckling av emissionsvolymen för gröna obligationer i USA, medan andelen för Europa ökade. Regressionen visar en negativ kausal effekt för USA och tyder alltså på att USA:s utveckling

hamnat efter Europas ytterligare, till följd av tillkännagivandet. Något som helt motsätter sig studiens första nollhypotes och den tidigare forskningen där Klaus et al. (2023) beskriver en minskning i skillnader mellan grupperna efter tillkännagivandet.

I intervjun med EQT uppger respondenten att tillkännagivandet blev en central fråga inom branschen under tiden samtidigt som det ökade motståndet mot hållbarhetsfrågor i USA blev alltmer påtagligt. Respondenten från Swedbank intygar det ökade motståndet till följd av tillkännagivandet. Vidare menar respondenten från EQT att företag tonade ner presentationen av deras hållbarhetsinitiativ till följd av tillkännagivandet. Detta är något som tyder på att tillkännagivandet skulle ha en negativ påverkan på hållbarhetsinitiativ i USA, inklusive gröna obligationer. Respondenten belyser vidare att han inte uppfattat att tillkännagivandet påverkat marknaden för gröna obligationer i Europa negativt, vilket är i linje med DiD-regressionen som påvisar en positiv utveckling i Europa till följd av tillkännagivandet. I kontrast berättar respondenten från Nordea att han inte upplevde någon tydlig påverkan på emissionsvolymen av gröna obligationer i USA heller, efter tillkännagivandet. Detta då marknaden för gröna obligationer var så pass liten och att policyförändringen därför inte haft någon större direkt påverkan av marknaden. Detta är något som även respondenten från Green Bond Corporation benämner där hen berättar om en initial oro för en negativ påverkan av emissionsvolymen i USA, men som sedan motbevisats med en fortsatt stabil utgivning av gröna obligationer.

Regressionen bekräftar att amerikanska aktörer fortsatte emittera gröna obligationer i en stadig takt trots en marginell minskning till följd av tillkännagivandet. Den globala marknaden för gröna obligationer präglas däremot av kraftig tillväxt varje år och USA, sett till dess storlek, har en fortsatt avsevärt liten marknad. Detta gör att förväntningarna rimligtvis borde vara en stark tillväxt snarare än en stabil emissionstakt på den amerikanska marknaden. Därför betraktas minskningen, trots att den är svag, vara av stor vikt.

Vidare visar regressionen för ”Tillkännagivande 2”, att andelen gröna obligationer ökat i både Europa och USA till följd av tillkännagivandet. Däremot ökade andelen betydligt mer i Europa och visar på en signifikant negativ kausal effekt i USA till följd av händelsen, vilket motsätter sig studiens andra nollhypotes. Av händelserna som undersöks av DiD-regressionerna är ”Tillkännagivande 2” det enda som resulterar i en ökning av andelen gröna obligationer i USA till följd av eventet. Som tidigare nämnt påpekar flera respondenter (EQT, Nordea, Swedbank och Sjunde AP-fonden) att Parisavtalet haft, och fortfarande har,

stor betydelse för gröna obligationer globalt. Detta kan förklara en ökning till följd av tillkännagivandet av återinträdet. Regressionen visar däremot att USA:s marknad påverkats negativt av händelsen i förhållande till Europa, vilket kan bero på andra faktorer som haft positiv inverkan på den europeiska marknaden enskilt. Studiens teoretiska referensram belyser två policyförändringar ("EU taxonomin" och "Next generation EU-obligationer") i Europa som sammanföll med tillkännagivandet. Dessa förändringar ökade transparensen för vad som får klassas miljömässigt hållbart och bidrog till att EU emitterade stora volymer gröna obligationer (Regeringen, 2023)(EU-kommissionen, 2021). Därav kan den negativa kausala effekten tyda på en ökning i andelen gröna obligationer i Europa och inte att den amerikanska marknaden nödvändigtvis påverkats negativt av tillkännagivandet av återinträde.

DiD-regressionen som undersöker effekten av "Tillkännagivande 3" visar att andelen gröna obligationer i USA efter eventet minskade, medan eventet hade en positiv kausal effekt. Koefficienternas p-värden motsvarar inte någon statistisk signifikans och den möjliga minskningen som de visar kan därav inte säkerställas. De insignifikanta resultaten beror sannolikt på bristen på data eftersom endast första kvartalet av 2025 finns tillgängligt. Gällande tillkännagivandet gav de kvalitativa resultaten en blandad men övergripande negativ bild av marknadens reaktion.

Respondenterna från Sjunde AP-fonden menar att tillkännagivandet inte bör ha en negativ effekt på emissionsvolymen av gröna obligationer i USA då emittenterna har gröna obligationer som en del av sin affärsidé, och att detta inte är något som bör ändras. Däremot uppger de att tillkännagivandet inte heller förväntas ge en positiv effekt då det inte lockar till sig fler emittenter. "Tillkännagivande 1" påvisade en signifikant negativ effekt för obligationsvolymen för gröna obligationer i USA, vilket kan indikera på att "Tillkännagivande 3", givet situationernas likheter, skulle kunna påvisa en effekt i samma riktning. Detta är något som även de kvalitativa resultaten tyder på, men att effekterna till och med kan komma att bli mer omfattande. Respondenten från Swedbank antyder att tillkännagivandet haft en negativ påverkan på den klimatpolitiska stabiliteten. Teorin om policyrelaterad osäkerhet (The Policy Uncertainty Theory) menar att osäkerheter i policies leder till negativa effekter på marknaden. Detta tyder på att tillkännagivandet troligen kommer ge en negativ effekt för den amerikanska marknaden för gröna obligationer då stor osäkerhet uppstår. I kombination med detta uppgav respondenten från intervjun med Nordea att den växande marknaden för gröna obligationer sedan 2019 lett till att klimatpolitiska

beslut får en större påverkan på finansiella aktörer. Något som indikerar att det "Tillkännagivande 3" kommer att ge större effekt då marknaden för gröna obligationer vid det senare är mer omfattande.

I tre av intervjuerna (EQT, Nordea och Swedbank) uppgav respondenterna deras uppfattningar om hur ett utträde ur Parisavtalet skulle påverka landet de är verksamma i. Samtliga respondenter besvarade frågan med att deras strategi och hållbarhetsfokus troligtvis inte skulle förändras och att det skulle ge förhållandevis små effekter på emissionen av gröna obligationer i landet. Svaren motiveras med att påpeka den höga efterfrågan på hållbara investeringar i Europa, och den omfattande marknaden för gröna obligationer. Med detta menar respondenterna att marknaden de verkar på skulle vara motståndskraftig för ett utträde ur avtalet. Som påvisats av både de kvalitativa och kvantitativa resultaten är den amerikanska marknaden för gröna obligationer däremot inte lika omfattande som den europeiska. EQT benämner att hållbarhetsfrågan redan blivit väldigt marginaliserad i USA, Nordea nämner att flertalet amerikanska banker har dragit sig ur klimatrelaterade initiativ som "Net Zero Banking Alliance" till följd av Trumps andra valseger och att bankerna samtidigt tecknar allt färre klimatrelaterade initiativ. Sjunde AP-fonden uppger liknande att flera stora aktörer dragit sig ur "Net Zero Asset Managers".

Argumenten för att marknaderna som respondenterna är verksamma på skulle vara resilienta för utträde ur Parisavtalet är Europas välutvecklade marknad för gröna obligationer och en generell positiv inställning till gröna initiativ. Detta är två komponenter som saknas i USA som både har en omogen marknad och en generellt mer påtaglig negativ attityd gentemot hållbarhet. Utifrån detta kan den amerikanska marknaden inte antas vara lika motståndskraftig för klimatpolitiska förändringar. Detta betyder att utträdet därför med stor sannolikhet kan komma att ha negativ effekt för emissionsvolymen av gröna obligationer i USA.

Samtliga tillkännagivanden som undersöks av DiD-regressionerna signalerar förändringar i USA:s klimatpolitik. Osäkerheterna är störst vid dessa tillfällen, eftersom det ännu inte är klart hur förändringarna kommer att genomföras eller vilka konsekvenser de får. Den negativa effekten på andelen gröna obligationer i USA efter "Tillkännagivande 1" överensstämmer med teorin om policyrelaterad osäkerhet (The Policy Uncertainty Theory). Resultatet visar att den amerikanska marknaden påverkas mer än den europeiska, vars andel

istället ökar. Detta är i enlighet med teorin och visar att osäkerheten har störst påverkan i det land där policyn ska införas. Liknande tendenser framgår även av de kvalitativa resultaten kopplade till "Tillkännagivande 3" vilka indikerar på negativa konsekvenser även av det andra utträdet, även detta i linje med The Policy Uncertainty Theory. Däremot visar DiD-regressionen för "Tillkännagivande 2" en ökad andel gröna obligationer i USA. Detta besked gäller återinträde i Parisavtalet vilket kan uppfattas som ett mer stabiliserande beslut och därmed skapa mindre policyosäkerhet än ett utträde. Däremot hävdar teorin att all osäkerhet skapar försiktighet hos aktörer, något som kan förklara varför USA påverkas negativt i jämförelse med den europeiska marknaden.

I intervjuerna från EQT och Nordea benämns vikten av att tolka resultaten med försiktighet avseende att flertalet andra omfattande event ägt rum under tidsperioderna som har påverkat den globala ekonomin. Däribland Coronapandemin och kriget i Ukraina. Dessa händelser är bidragande faktorer till den osäkerhet och de avvikelser som kan observeras på marknaden, vilket kan vara orsak till varför regressionsmodellerna endast kan förklara mellan 2-13% av variationen enligt R-squared värdena. Däremot är DiD-regressionerna, till skillnad från graferna, justerade för makroekonomiska effekter och därmed påverkas inte resultaten på samma sätt av andra händelser under samma tidsperioder, givet att det händer på marknaden för både fokus- och kontrollgruppen. Detta gör att effekten av eventet som undersöks isoleras och resultaten kan därför hänföras direkt till händelsen. Utöver att isoleras gentemot Europa som kontrollgrupp så kontrolleras de gröna obligationerna även mot totala obligationer genom att de visas som andel. Detta gör att om en händelse inträffar som påverkar obligationsmarknaden som helhet förblir andelen gröna obligationer stabil och risken för snedvridna resultat minskar.

Sammanfattningsvis visar "Tillkännagivande 1" en negativ effekt på USA som stärks av de kvalitativa resultaten, och nollhypotesen (H01) förkastas och visar att tillkännagivandet påverkade USA negativt jämfört med Europa med 95% säkerhet. Tillkännagivande 2 visar en ökning på den amerikanska marknaden, men en ännu större ökning i den europeiska. Något som gör att även den andra nollhypotesen förkastas (H02), och tyder på att USA påverkats negativt i jämförelse med Europa av tillkännagivandet. "DID"-koefficienten för regressionen av "Tillkännagivande 3" saknar statistisk signifikans och kan därav inte accepteras. De kvalitativa resultaten tyder på en negativ eller möjligtvis neutral effekt av händelsen.

## 5.2. Kritisk reflektion

I studiens kvalitativa del intervjuas sex aktörer från olika delar av världen och från fem olika företag, vilket bidrar till ett bredare perspektiv där olika uppfattningar kan analyseras utifrån flera nationella kontexter. Majoriteten av respondenterna är baserade i Europa medan en är verksam i Australien. Det faktum att ingen av respondenterna är baserade i USA, trots att studien fokuserar på den amerikanska marknaden, kan betraktas som en begränsning i arbetet. Detta eftersom aktörer utan direkt närvaro i USA kan sakna insikter om den amerikanska obligationsmarknaden och effekterna av landets klimatpolitiska förändringar som inhemska aktörer skulle ha. Däremot har samtliga respondenter någon form av kontakt med den amerikanska obligationsmarknaden i sin yrkesroll, vilket tyder på att deras perspektiv ändå är relevanta och informativa för studien. Däremot är en styrka i urvalet av respondenter att externa aktörer antas ha ett mer övergripande synsätt och därmed vara mindre partiska i frågorna gällande den amerikanska marknaden, vilket kan bidra till en mer nyanserad och objektiv analys.

Eftersom det bara finns data från första kvartalet av 2025 kan detta komma att påverka resultaten och måste tas i beaktning vid analysen. Bristen på data gör att regressionen under tidsperioden 2024-2025 inte kan undersöka de långsiktiga effekterna på Trumps insvärjning och tillkännagivande om utträde. Den mindre datamängden är sannolikt anledningen till att två av koefficienterna i regressionen, de två som undersöker utvecklingen efter händelsen, inte blir signifikanta. De insignifikanta koefficienterna kan med stor försiktighet fortfarande användas som indikatorer på effekter då de kombineras med andra delar av undersökningen vid tolkning av resultat.

Studiens Difference-in-Differences-regressioner visar alla på en låg förklaringsgrad, som i många fall kunnat ses som ett problem med metoden. Men eftersom det är policyförändringar som undersöks, vilket går under samhällsvetenskaplig forskning som ofta kännetecknas av komplexitet med många externa faktorer som påverkar utfallet, kan ett lågt värde på R-squared accepteras (Ozili, 2022). Givet att undersökningen fokuserar på den kausala effekten av de tre specificerade händelserna snarare än att förklara all variation av andelen gröna obligationer, beaktas dessa värden därför inte som hinder i studien.

Regressionerna använder sig av robusta standardfel för att korrigera heteroskedasticitet och stärka metoden. Eftersom analysen undersöker policyförändringar är sannolikheten stor att feltermerna är heteroskedastiska (Johansen. M., 2025), och justeringen för robusta standardfel används därav för att minimera snedvridna resultat. De robusta standardfelen ger studiens resultat mer tillförlitliga p-värden som är en central del i att besvara studiens hypoteser samt syfte.

Samtliga tre regressioner i studien visade på en hög "skewness". Detta visar att residualerna inte är normalfördelade, vilket kan påverka tolkningen av regressionen och kritiserar modellens statistiska antaganden om normalfördelning. Däremot anses detta inte påverka resultatens tillförlitlighet. Detta baseras på att det är DiD-regression som används vilket inte kräver perfekt normalfördelning. (Roth et al., 2023).

Fyra av studiens intervjuer inkluderade respondenter baserade i Europa. Samtliga europeiska respondenter uttrycker att de inte ser några tecken på att USA:s utträde ur Parisavtalet skulle påverka emissionsvolymen av gröna obligationer i Europa negativt. Samtliga respondenter är överens om att Europeiska investerare fortsatt kommer att ha en hög efterfrågan på gröna investeringar och att europeiska företag inte kommer ändra sina hållbarhetsmål, värderingar eller emitterande gröna obligationer. Resultaten från respondenterna tyder på att Europa därför agerar en stabil kontrollgrupp för Difference-in-Differences-regressionerna. Förändringar i USA kan analyseras och jämföras mot Europa, som baserat på europeiska aktörers uppfattning inte kommer ha någon signifikant negativ påverkan av eventen som undersöks i studien. Däremot kan det faktum att Europa och USA i största mån inte följer samma regelverk gällande obligationsmarknaden eller gröna investeringar påverka kontrollgruppens stabilitet. Under den valda tidsperioden har EU infört ett flertal direktiv som påverkat den europeiska marknaden för gröna obligationer. Dessa är viktigt att ta hänsyn till i tolkningen av resultaten, eftersom direktiven inte har samma effekt på den amerikanska obligationsmarknaden.

## 6. Slutsats

Denna studie har syftat till att undersöka huruvida emissionsvolymen av gröna obligationer påverkats av politiska beslut gällande USA:s utträde ur Parisavtalet. Genom en kombination av kvantitativa analyser i form av en Difference-in-Differences-regression och grafer samt en kvalitativ del bestående av intervjuer med respondenter inom finanssektorn, har både faktiska marknadsförändringar och uppfattade effekter identifierats på den amerikanska marknaden.

Resultaten indikerar att det finns tendenser till att politiska beslut om USA:s klimatpolitik, framförallt deras utträde ur och återinträde i Parisavtalet, har haft en påverkan på andelen emitterade gröna obligationer. Av resultatet från graferna går det att observera en tydlig ökning i samband med Donald Trumps båda tillkännagivanden om utträde samt efter Joe Bidens tillkännagivande om att återinträda avtalet. Topparna visar att tillkännagivande om både ut- och inträde haft en kortsiktig positiv effekt på emissionsvolymen av gröna obligationer och stödjer studiens tidigare forskning. Regressionerna i studien påvisar statistisk signifikans i två av tre fall och visar på att reaktionerna på den amerikanska marknaden i stor utsträckning blir negativa i samband med ökad politisk osäkerhet, vilket går i linje med "The Policy Uncertainty Theory". Vidare visar analysen att Trumps officiella tillkännagivande om utträde ur Parisavtalet 2017 hade en negativ effekt på den amerikanska marknaden på längre sikt. Analysen belyser vidare att tillkännagivandet om återinträde hade en positiv inverkan på emissionsvolymen av gröna obligationer i USA även på längre sikt. Däremot visas både "Tillkännagivande 1" och "Tillkännagivande 2" ha en statistiskt signifikant negativ kausal effekt och första- samt andra nollhypotesen förkastas. Studiens tredje regression visar ingen statistisk signifikans och den tredje nollhypotesen kan därav varken accepteras eller förkastas. De kvalitativa resultaten visar på att USA:s andra utträde uppfattningsvis kommer påverka den amerikanska marknaden negativt på längre sikt.

Studien bidrar till forskningsfältet genom att kombinera finansiell data med aktörers uppfattningar vilket bidrar till en bredare förståelse för hur klimatpolitiska förändringar påverkar emissionerna ur olika tidsperspektiv. Den kombinerade metoden, med både kvalitativa och kvantitativa resultat, balanserar brister hos respektive del och stärker analysens tillförlitlighet. Begränsningar i studien inkluderar brist på data där finansiell data endast finns tillgänglig för tre av tolv månader 2025. Detta försvårar tolkningen av de långsiktiga effekterna i arbetet. Dessutom saknas respondenter med domicil i USA vilket kan

ha påverkat de kvalitativa materialets inblick i den amerikanska marknaden. Även detta är av stor vikt och tas i beaktning vid tolkningen av resultaten.

Sammanfattningsvis indikerar studien att policyförändringar och politiska beslut kopplat till Parisavtalet, kan komma att påverka marknaden för gröna obligationer, men att effekten av dem inte är tydlig eller linjär. Investerares förväntningar, marknadens mognad samt institutionella ramverk har också en inverkan på reaktionerna på marknaden. Detta markerar vikten av stabila och tydliga klimatpolitiska riktlinjer för att främja ett långsiktigt kapitalflöde till hållbara investeringar. Studien visar att USA:s politiska beslut angående Parisavtalet påverkar marknaden för gröna obligationer. Effekterna är positiva på kort sikt men negativa givet ett längre tidsperspektiv. Detta stämmer till största del överens med aktörernas uppfattningar där en negativ effekt framkommer i de flesta fall, och ingen positiv effekt förväntas. Studien visar att utträdet ur Parisavtalet inte enskilt kan antas förklara den negativa utvecklingen av marknaden för gröna obligationer i USA, men att det har varit en bidragande faktor är tydligt.

## 6.1. Rekommendationer för framtida studier

Baserat på studiens resultat och brister vore det värdefullt att genomföra en uppföljande studie när mer data för år 2025-2026 blivit tillgänglig. Detta skulle möjliggöra en analys av de mer långsiktiga effekterna av USA:s tillkännagivande om utträdet 2025, samt möjliggöra för analys av effekterna efter det faktiska utträdet år 2026. Att genomföra studien med denna data tillgänglig skulle ge en ännu mer komplett bild av den faktiska påverkan av händelserna samt marknadens varaktighet.

Ett annat spår vore att fördjupa den kvalitativa analysen genom att inkludera en grupp med aktörer verksamma i USA. Ett sådant perspektiv skulle kunna bidra med mer marknadsspecifika insikter och fånga ytterligare ett perspektiv på hur amerikanska aktörer uppfattar utträdet effekt på marknaden. Samtidigt som detta kan analyseras och jämföras med aktörer från Europa och andra delar av världen för att få fram en mer nyanserad studie.

För att uppnå en mer robust bild av effekten över tid, rekommenderas även framtida studier att komplettera difference-in-differences-analysen med en trendanalys. Genom att undersöka utvecklingen före och efter tillkännagivandet kan man bättre kontrollera eventuella skillnader

i underliggande trender mellan behandlings- och kontrollgrupper, vilket kontrollerar antagandet om parallella trender och därmed resultatens tillförlitlighet.

# Referenslista

Aktuell Hållbarhet (2023) *Bakslag för gröna obligationer – minskar för första gången.*

Tillgänglig på:

<https://www.aktuellhallbarhet.se/ekonomi-och-strategi/hallbara-finanser/bakslag-for-grona-obligationer-minskar-for-forsta-gangen/> (Hämtad: 2025-05-08).

Alessi, L., Battiston, S. och Kvedaras, V. (2024). *Over with carbon? Investors reaction to the Paris Agreement and the US withdrawal.* Journal of Financial Stability, vol. 71, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2024.101232>

Baker, S.R., Bloom, N. & Davis, S.J., 2016. Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), s.1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>

BBC News (2020). *Climate Change: US Formally Withdraws From Paris Agreement.*

Tillgänglig på: <https://www.bbc.com/news/science-environment-54797743> (Hämtad: 2025-05-19).

Biden White House (2021). *Paris Climate Agreement.* Tillgänglig på:

<https://bidenwhitehouse.archives.gov/briefing-room/statements-releases/2021/01/20/paris-climate-agreement/> (Hämtad: 2025-05-19).

Chiang, J. (2017). *Growing the U.S. Green Bond Market: Volume 1 – The Barriers and Challenges.* California State Treasurer. Tillgänglig på:

[https://legacy-assets.eenews.net/open\\_files/assets/2017/01/24/document\\_cw\\_01.pdf](https://legacy-assets.eenews.net/open_files/assets/2017/01/24/document_cw_01.pdf) (Hämtad: 2025-05-22).

Civillini, M., Rowling, M. och Lo, J. (2025). *What Trump's second term means for climate action in the US and beyond.* Climate Home News. Tillgänglig på:

<https://www.climatechangenews.com/2025/01/15/what-trump-second-term-means-for-climate-action-in-the-us-and-beyond/> (2025-05-22).

Climate Bonds Initiative (2019). *Green Bonds: The State of the Market 2018.* International Capital Market Association. Tillgänglig på:

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/CBIGBMFinal032019-120319.pdf> (Hämtad: 2025-05-23).

Climate Bonds Initiative (2020). *Green Bond Market Summary*. Tillgänglig på: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-market-summary> (Hämtad 14 april 2025).

Climate Bonds Initiative (u.å.). *Market Data – Interactive Data Platform*. Tillgänglig på: <https://www.climatebonds.net/market/data> (Hämtad: 2025-05-22).

Cochelin, P., Popoola, B. och Volland, E. (2023). *Sustainable Bond Issuance To Approach \$1 Trillion In 2024*. S&P Global Ratings, s. 3. Tillgänglig på: [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf) (Hämtad: 2025-05-23).

Corporate Finance Institute (2025) *Efficient Market Hypothesis*. Tillgänglig på: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/efficient-markets-hypothesis/> (Hämtad: 2025-04-02).

Delve, Ho, L. & Limpaecher, A., 2022. *Qualitative Quantitative Mixed Methods*. Delve. Tillgänglig på: <https://delvetool.com/blog/mixedmethods> (Hämtad: 2025-05-19).

Demski, J., Dong, Y., McGuire, P. and Mojon, B., 2025. *Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level*. BIS Quarterly Review, 11 March, s. 53-71.

Dominguez, D. and Torres, O., 2016. *Difference-in-Differences (DiD) estimation in Stata*. Princeton University. Tillgänglig på: <https://www.princeton.edu/~otorres/DID101.pdf> (Hämtad: 2025-05-19).

Europeiska kommissionen (u.å.) *Corporate sustainability reporting*. Tillgänglig på: [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en) (Hämtad: 2025-05-08).

EU-kommissionen (2021) *Kommissionen antar ambitiöst och omfattande paket om hållbar finansiering*. Tillgänglig på:

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sv/ip\\_21\\_5207](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sv/ip_21_5207) (Hämtad: 2025-05-08).

Europeiska kommissionen (u.å.) *European Green Bond Standard – supporting the transition*.

Tillgänglig på:

[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition_en) (Hämtad 2025-05-08).

Esmailzadeh, A. and Bergqvist, J., 2017. *Efficient Market Hypothesis: A study of event studies on stock markets*. [pdf] Chalmers University of Technology. Tillgänglig på:

<https://www.math.chalmers.se/Stat/Grundutb/CTH/mve220/1718/artinesmailzadeh-jonathanbergqvist-efficientmarkethypothesis.pdf> (Hämtad: 2025-05-26).

Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, vol. 25(2), s. 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>

Farand, C. (2025). *Climate crisis: US exit from Paris Agreement deals blow to international cooperation*. International Bar Association. Tillgänglig på:

<https://www.ibanet.org/Climate-crisis-US-exit-from-Paris-Agreement-deals-blow-to-international-cooperation> (Hämtad 14 april 2025).

Ferlin, M. & Sternbeck Fryxell, V. (2020). *Gröna obligationer – stora i Sverige och med potential att växa*. Ekonomiska kommentarer nr 12, Sveriges riksbank, s. 1-3. Tillgänglig på:

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2020/grona-obligationer--stora-i-sverige-och-med-potential-att-vaxa.pdf> (Hämtad 14 april 2025).

FN-förbundet (u.å.) *Kina*. Globalis. Tillgänglig på: <https://globalis.se/laender/kina> (Hämtad 2025-05-22).

Global Affairs Canada (2024). *State of Trade 2024: Supply Chains*. Tillgänglig på:

<https://www.international.gc.ca/transparency-transparence/state-trade-commerce-international/2024.aspx?lang=eng> (Hämtad 2025-05-22).

Greenpeace. (2025). *Trump drar USA ur Parisavtalet- vad betyder det för klimatet?*

Tillgänglig på:

<https://www.greenpeace.org/sweden/artiklar/klimat/trump-drar-usa-ur-parisavtalet-vad-betyder-det-for-klimatet/> (Hämtad: 2025-05-19).

Göteborgs universitet. (u.å). *LSEG Workspace*. Tillgänglig på:

<https://databaser.ub.gu.se/lseg-workspace/189317> (Hämtad: 2025-05-21).

IMF (2024) *World Economic Outlook Database: Gross Domestic Product, current prices (U.S. dollars) – United States*. International Monetary Fund. Tillgänglig på:

<https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/USA> (2025-05-22).

Ingves, Å. (2025). *Trump drar USA ur Parisavtalet-Vad betyder det för klimatet?* Greenpeace Sverige. Tillgänglig på:

<https://www.greenpeace.org/sweden/artiklar/klimat/trump-drar-usa-ur-parisavtalet-vad-betyder-det-for-klimatet/> . (Hämtad: 2025-05-19).

International Finance Corporation (2022). *Green Bond Handbook: A Step-By-Step Guide to Issuing a Green Bond*. Tillgänglig på:

<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/202203-ifc-green-bond-handbook.pdf> (Hämtad: 2025-05-23).

Johansen, M. (2025). *What is heteroskedasticity: causes, effects & ways to fix it*.

OneMoneyWay. Tillgänglig på: <https://onemoneyway.com/en/dictionary/heteroskedasticity/> (Hämtad: 2025-05-23).

Klaus, J.P., Nishi, H., Peabody, S.D. och Reichert, C. (2023). *CSR activity in response to the Paris Agreement exit*. *European Financial Management*, 29 (3), s. 667–691;

<https://doi.org/10.1111/eufm.12368>

Kozarević, E., Ibric, M., Meskovic, A. (2024). *The Rise of Green Bonds: Global Context and European Insights*. Journal of Economics Law and Society, vol. 1(1) s. 55-73;  
<https://doi.org/10.70009/jels.2024.1.1.4>

Mac Key, L. (2020). *Årtiondet då gröna obligationer slog rekord*. Nextconomy. Tillgänglig på: <https://nextconomy.se/nyheter/artiondet-da-grona-obligationer-slog-rekord/> (Hämtad 14 april 2025).

Marcetic, B. (2024). *How the War in Ukraine Has Been a Major Contributor to Global Inflation*. The Nation, 2 december. Tillgänglig på: <https://www.thenation.com/article/world/ukraine-inflation-war-trump-economy/> (Hämtad: 2025-05-23).

Muchiri, M. K., Erdei-Gally, S., Fekete-Farkas, M., & Lakner, Z. (2022). *Bibliometric Analysis of Green Finance and Climate Change in Post-Paris Agreement Era*. Journal of Risk and Financial Management, 15(12), 561; <https://doi.org/10.3390/jrfm15120561>

Natural Resources Defense Council. (2020). *How the Trump administration Bakes Climate Denial into U.S. Policy*. NRDC. Tillgänglig på: <https://www.nrdc.org/stories/how-trump-administration-bakes-climate-denial-us-policy>. (Hämtad: 2025-05-15).

Ozili, P. K. (2022). *The acceptable R-square in empirical modelling for social science research*. SSRN Electronic Journal; <https://doi.org/10.2139/ssrn.4128165>

Petreski, A., Schäfer, D. och Stephan, A. (2024). *The Reputation Effect of Repeated Green-Bond Issuance and Its Impact on the Cost of Capital*. Business Strategy and the Environment, 34(2), s. 2436–2448. <https://doi.org/10.1002/bse.4111>

Plé, J. (2025). *The good, the bad, the opportunities: green bonds in 2025*. AXA Investment Managers. Tillgänglig på: <https://www.axa-im.com/sustainability/insights/good-bad-opportunities-green-bonds-2025> (Hämtad: 2025-05-22).

Popli, N. (2025). *What happened the last time Trump withdrew from the Paris Agreement*. Time. Tillgänglig på:  
<https://time.com/7208955/trump-paris-climate-agreement-withdraw-impact/>. (Hämtad: 2025-04-03).

Regeringen (2023) *Taxonomi ska göra det enklare att identifiera och jämföra miljömässigt hållbara investeringar*. Tillgänglig på:  
<https://www.regeringen.se/regeringens-politik/finansmarknad/taxonomi-ska-gora-det-enklare-att-identifiera-och-jamfora-miljomassigt-hallbara-investeringar/> (Hämtad: 2025-05-08).

Riksdagen (2018) *Handlingsplan för finansiering av hållbar tillväxt*. Fakta-PM om EU-förslag 2017/18:FPM63. Tillgänglig på:  
[https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/fakta-pm-om-eu-forslag/handlingsplan-for-finansiering-av-hallbar-tillvaxt\\_h506fpm63/](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/fakta-pm-om-eu-forslag/handlingsplan-for-finansiering-av-hallbar-tillvaxt_h506fpm63/) (Hämtad: 2025-05-08).

RISE (2021) *The EU's Green Deal drives investments in sustainability*. Tillgänglig på:  
<https://www.ri.se/en/the-eus-green-deal-drives-investments-in-sustainability> (Hämtad: 2025-05-08).

Roth, J., et al. (2023). *What's trending in difference-in-differences? A synthesis of the recent econometrics literature*. *Journal of Econometrics*, 235, s. 2218-2244;  
<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2023.03.008>

ScienceDirect Topics (u.å.). *Significance Level – an overview*. Tillgänglig på:  
<https://www.sciencedirect.com/topics/computer-science/significance-level> (Hämtad: 2025-05-23).

Svensson, L., Milton, F., Månsson, C. & Bibik, M., 2003. *Kvalitet i kvalitativa undersökningar: En studie av kvalitetsaspekter i den kvalitativa undersökningsprocessen*. Kandidatuppsats, Företagsekonomiska institutionen, Lunds universitet. Tillgänglig på:  
<https://lup.lub.lu.se/student-papers/record/1344970> (Hämtad: 2025-05-19).

Sveriges Riksbank. (2023). *Riksbankens Klimatrapport 2023*. Tillgänglig på:  
<https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/riksbankens-uppdrag/riksbankens-arbete-med-hallbarhet/klimatrapport/riksbankens-klimatrapport2/> (Hämtad: 2025-04-14).

SVT Nyheter. (2017). *USA Lämnar Parisavtalet*. Tillgänglig på:  
<https://www.svt.se/nyheter/utrikes/trumps-besked-om-klimatavtalet> (Hämtad: 2025-05-19).

Tufte, E.R., 2001. *The Visual Display of Quantitative Information*. 2nd ed. Cheshire, CT: Graphics Press, s. 13-53.

UNFCCC (2021). *UN Welcomes US Announcement to Rejoin Paris Agreement*. Tillgänglig på: <https://unfccc.int/news/un-welcomes-us-announcement-to-rejoin-paris-agreement> (Hämtad: 2025-05-19).

UNFCCC (u.å.) *The Paris Agreement*. Tillgänglig på:  
<https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> (Hämtad: 2025-05-08).

United Nations Climate Change. (u.å.). *Process and meetings - The Paris Agreement*. Tillgänglig på: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> (Hämtad: 2025-04-02).

United Nations. (u.å.). *Climate Change-Paris agreement*. Tillgänglig på:  
<https://www.un.org/en/climatechange/paris-agreement> (Hämtad: 2025-04-02).

United States Courts (2017). *Inauguration of Donald J. Trump - January 20, 2017*. Tillgänglig på:  
<https://www.uscourts.gov/data-news/judiciary-news/2017/01/21/inauguration-donald-j-trump-january-20-2017> (Hämtad: 2025-05-19).

Utrikespolitiska Institutet. (2024). *USA – Modern historia*. Landguiden. Tillgänglig på:  
<https://www.ui.se/landguiden/lander-och-omraden/nordamerika/usa/modern-historia/> (Hämtad 14 april 2025).

Utrikespolitiska Institutet (2025). *Topplista – BNP (nominell)*. Landguiden. Tillgänglig på: <https://www.ui.se/landguiden/statistik/topplista/?factid=b23dc176-04da-e511-9c3d-f01faf3e8f24&charttype=bar&countries=> (Hämtad 2025-05-22).

Volcovici, V. (2017). *Apple issues \$1 billion green bond after Trump's Paris climate exit*. Reuters. Tillgänglig på: <https://www.reuters.com/article/technology/apple-issues-1-billion-green-bond-after-trumps-paris-climate-exit-idUSKBN1942BN/> (Hämtad 5 maj 2025).

World Bank (2022). *World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*. Washington, DC: World Bank. Kapitel 1: "Introduction: The Economic Impacts of the COVID-19 Crisis". Tillgänglig på: <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022/brief/chapter-1-introduction-the-economic-impacts-of-the-covid-19-crisis> (Hämtad: 2025-05-23).

## Bilaga A. Filtrering i Eikon

Totala obligationsemissioner hämtades med följande filtrering:

- Issuer type = "All",
- Bond type = "Bonds",
- Status = "Inactive", "Active",
- Sukuks = "All",
- Domicile = "United States" (dataset för USA) respektive "Europe" (dataset för Europa),
- Issue Date = "Between 2016-01-01 - 2017-12-31" respektive "Between 2020-01-01 - 2021-12-31" respektive "Between 2024-01-01 - 2025-04-19"

Gröna obligationsemissioner hämtades med följande filtrering:

- Issuer type = "All",
- Bond type = "Green Bonds",
- Status = "Inactive", "Active",
- Sukuks = "All",
- Domicile = "United States" (dataset för USA) respektive "Europe" (dataset för Europa),
- Issue Date = "Between 2016-01-01 - 2017-12-31" respektive "Between 2020-01-01 - 2021-12-31" respektive "Between 2024-01-01 - 2025-04-19"

## Bilaga B. Graf konstruktion

### - *Datainläsning och sammanslagning*

Följande gjordes för dataset med gröna obligationer och totala obligationer. Rådata importerades från Excel-filer uppdelade per år och hemvist (domicil). Flikarna slogs ihop för de relevanta perioderna (exempelvis 2016 och 2017) med hjälp av `pandas`, och kolumner som "Issue Date" och "Amount Issued (USD)" konverterades till lämpliga format. Volymerna summerades per dag och dagar utan data ersattes med 0.

### - *Beräkning av andel gröna obligationer*

För varje dag beräknades andelen gröna obligationer som:

$$\text{Andel} = \frac{\text{Grön volym (USD)}}{\text{Total obligationsvolym (USD)}} \times 100$$

### - *Grafisk visualisering för daglig emissionsvolym*

Linjediagram skapades med `matplotlib` för att visa:

- Grön linje: den dagliga andelen emissionsvolym gröna obligationer av totala (% USD)
- Blå linje: den dagliga emissionsvolymen av gröna obligationer (USD)

Diagrammen kompletterades med röda vertikala eventlinjer för de politiska händelser som presenteras i avsnitt 3.1. Graferna för andelar inkluderar 7-dagars rullande medelvärde för att jämna ut dagliga fluktuationer.

### - *Grafisk visualisering för veckovis emissionsvolym*

- För varje vecka beräknades andelen gröna obligationer som:

$$\text{Andel} = \frac{\text{Grön volym (USD)}}{\text{Total obligationsvolym (USD)}} \times 100$$

- Grön linje: den veckovisa procentuella andelen gröna obligationer av totala (% USD)
- Blå linje: den veckovisa emissionsvolymen av gröna obligationer (USD)

Diagrammen kompletterades med vertikala eventlinjer för politiska händelser (exempelvis 5 november 2024) samt informativa noteringar. Graferna för andelar inkluderar även ett 4-veckors rullande medelvärde för att jämna ut veckovisa fluktuationer.

- *Tidsperioder och filtrering*

Grafer skapades för tre olika perioder:

- September 2016 till och med september 2017 (avgränsades för att sortera bort stora volymer i början och slutet av 2016 som inte ansågs kunna kopplas till något av de relevanta datumen, för att koncentrera den visuella analysen kring eventlinjerna).
- Januari 2020 till och med december 2021 (avgränsades inte då all volym ansågs relevant för analys av eventlinjerna).
- Augusti 2024 till och med mars 2025 (avgränsades till från och med augusti för att sortera bort stora volymer i början av 2024 som inte ansågs relevanta för analys av eventlinjerna).

## Bilaga C. Intervjuguide

*“Hi XXX!*

*My name is XXX and I'm currently studying at the School of Business, Economics and Law at the University of Gothenburg. Together with my thesis partners, XXX and XXX, we are writing our bachelor's theses with a focus on green bonds.*

*In our research, we are examining how the conditions for green bonds have changed, or may change, in connection with the United States withdrawal from the Paris Agreement. We are very interested in hearing your perspective on this topic, especially given your role as XXX.*

*Therefore we wonder if you would be open to sharing your thoughts in a short interview via Teams or email? It would be incredibly valuable for our thesis and very inspiring, as we see ourselves pursuing a career path similar to yours in the future.*

*Kind regards,*

*XXX”*

Intervjuerna utgår från följande frågor:

(Svenska)

1. Vilken är din yrkesroll? På vilket sätt engagerar du dig med gröna obligationer i ditt arbete? Hur viktiga är de inom din organisation?
2. Hur påverkade USA:s tillkännagivande om sitt utträde ur Parisavtalet din uppfattning om klimatpolitikens globala stabilitet? Har ni observerat ökad osäkerhet på obligationsmarknaden eller den bredare finansmarknaden i samband med detta politiska beslut?
3. Hur uppfattade du att gröna obligationens attraktivitet – både som emittent och som investerare – förändrades i samband med USA:s tillkännagivande om att lämna Parisavtalet 2017? Märkte du någon konkret påverkan på marknaden vid den tiden, och i så fall på vilket sätt?
4. Tidigare studier har visat att under USA:s första tillbakadragande ökade vissa aktörer sitt engagemang för gröna obligationer som en form av protest, medan andra istället gick över till mer kolintensiva projekt. Skulle du säga att din organisation faller inom någon av dessa kategorier? Och vad var motivet bakom det?

5. Bedömer du att beslutet hade någon konkret inverkan på marknaden för gröna obligationer, vad gäller investerarnas intresse, prissättning eller riskbedömning?
6. Har Parisavtalet enligt din mening fortfarande ett starkt inflytande på finansmarknadens intresse av hållbara investeringar?
7. Finns det något du tycker att vi bör ägna särskild uppmärksamhet åt i vår analys av förändringarna på marknaden för gröna obligationer kring dessa händelser?

(Engelska)

1. What is your professional role? In what way do you engage with green bonds in your work? How important are they within your organization?
2. How did the United States' announcement of its withdrawal from the Paris Agreement affect your perception of the global stability of climate policy?  
Did you observe increased uncertainty in the bond market or the broader financial market in connection with this political decision?
3. How did you perceive that the attractiveness of green bonds—both as an issuer and as an investor—changed in connection with the U.S. announcement to leave the Paris Agreement in 2017?  
Did you notice any concrete impact on the market at that time, and if so, in what way?
4. Previous studies have shown that during the U.S.'s initial withdrawal, some actors increased their commitment to green bonds as a form of protest, while others instead shifted toward more carbon-intensive projects.  
Would you say your organization fell into either of these categories? And what was the reasoning behind that?
5. Do you assess that the decision had any concrete impact on the green bond market, in terms of investor interest, pricing, or risk assessment?
6. In your opinion, does the Paris Agreement still have a strong influence on the financial market's interest in sustainable investments?
7. Is there anything you think we should pay special attention to in our analysis of the changes in the green bond market around these events?

## Bilaga D. Regressionstabeller

Figur 4.7

OLS Regression Results						
Dep. Variable:	Q("Green Share (%)")		R-squared:	0.021		
Model:	OLS		Adj. R-squared:	0.018		
Method:	Least Squares		F-statistic:	12.84		
Date:	Wed, 23 Apr 2025		Prob (F-statistic):	2.98e-08		
Time:	12:16:46		Log-Likelihood:	-2713.9		
No. Observations:	1141		AIC:	5436.		
Df Residuals:	1137		BIC:	5456.		
Df Model:	3					
Covariance Type:	HC1					
	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
Intercept	0.7024	0.142	4.932	0.000	0.423	0.982
Treatment	-0.4318	0.200	-2.163	0.031	-0.823	-0.040
Post	0.5976	0.264	2.260	0.024	0.079	1.116
DID	-0.7503	0.304	-2.469	0.014	-1.346	-0.155
Omnibus:	2025.618		Durbin-Watson:	2.001		
Prob(Omnibus):	0.000		Jarque-Bera (JB):	1940924.348		
Skew:	11.998		Prob(JB):	0.00		
Kurtosis:	203.624		Cond. No.	6.34		

Figur 4.8

OLS Regression Results						
Dep. Variable:	Q("Green Share (%)")		R-squared:	0.088		
Model:	OLS		Adj. R-squared:	0.086		
Method:	Least Squares		F-statistic:	28.12		
Date:	Wed, 23 Apr 2025		Prob (F-statistic):	1.62e-17		
Time:	12:26:57		Log-Likelihood:	-3506.7		
No. Observations:	1096		AIC:	7021.		
Df Residuals:	1092		BIC:	7041.		
Df Model:	3					
Covariance Type:	HC1					
	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
Intercept	1.8732	0.260	7.204	0.000	1.364	2.383
Treatment	-1.5600	0.273	-5.719	0.000	-2.095	-1.025
Post	3.2315	0.705	4.582	0.000	1.849	4.614
DID	-2.7932	0.724	-3.860	0.000	-4.211	-1.375
Omnibus:	1569.976		Durbin-Watson:	1.803		
Prob(Omnibus):	0.000		Jarque-Bera (JB):	420644.349		
Skew:	8.098		Prob(JB):	0.00		
Kurtosis:	97.598		Cond. No.	6.54		

Figur 4.9

OLS Regression Results						
	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
Dep. Variable:	Q("Green Share (%)")		R-squared:	0.126		
Model:	OLS		Adj. R-squared:	0.123		
Method:	Least Squares		F-statistic:	40.79		
Date:	Wed, 23 Apr 2025		Prob (F-statistic):	3.01e-24		
Time:	12:34:17		Log-Likelihood:	-1986.5		
No. Observations:	685		AIC:	3981.		
Df Residuals:	681		BIC:	3999.		
Df Model:	3					
Covariance Type:	HC1					
Intercept	3.7116	0.364	10.193	0.000	2.998	4.425
Treatment	-3.3875	0.379	-8.936	0.000	-4.131	-2.645
Post	-0.5984	0.623	-0.961	0.336	-1.819	0.622
DID	0.3765	0.638	0.590	0.555	-0.874	1.627
Omnibus:	750.481		Durbin-Watson:	1.925		
Prob(Omnibus):	0.000		Jarque-Bera (JB):	50609.217		
Skew:	5.164		Prob(JB):	0.00		
Kurtosis:	43.823		Cond. No.	7.41		

## Bilaga E. Ordlista

- CSRD - Corporate Sustainability Reporting Directive, ett EU direktiv som kräver att finansiella aktörer rapporterar hur deras investeringar påverkar hållbarhet.
- COP - Förkortning av Conference of the Parties, FN:s årliga klimatmöte där länder förhandlar om klimatåtgärder.
- DEI-program - Program eller initiativ inom företag och organisationer som främjar Diversity, Equity & inclusion, dvs mångfald, rättvisa och inkludering,
- Domicil - Den geografiska plats som ett företag eller en finansiell aktör är registrerad eller placerad.
- ESG-obligationer - Obligationer där investeringen beaktar miljömässiga (Environmental), sociala (Social) och styrning relaterade (Governance) faktorer.
- ESG - Står för Environmental, Social, Governance och är kriterier för att bedöma företag ur ett miljömässigt, socialt och styrningsrelaterat perspektiv.
- EU:s regelverk SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation, EU regelverk som kräver att finansiella aktörer rapporterar hur deras investeringar påverkar hållbarhet.
- Greenwashing - När ett företag eller en organisation ger en felaktig eller överdriven bild av sitt hållbarhetsarbete för att förbättra sin image, utan att genomföra det faktiska arbetet.
- Heteroskedasticitet - Ett tillstånd i regressionsanalys där variansen i residualerna inte är konstant.
- Installation - Ett annat ord för tillträde, när en person officiellt börjar en offentlig tjänst eller befattning.
- Insvärjning - Den formella ceremonin där en president avlägger sin ed och tillträder posten.
- Net Zero Asset Managers - Ett samarbete mellan kapitalförvaltare som förbinder sig att inkludera netto-noll mål i sina investeringsstrategier för att minska sin klimatpåverkan.
- Net Zero Banking Alliance - En global medlemsbaserad allians som hjälper banken att vara i framkant för klimatåtgärder i linje med Parisavtalet.
- Nyckeltal/KPIer - Mätbara värden som används för att bedöma hur effektivt ett företag eller projekt uppfyller sina mål.
- Policyförändringar - Ändring av regleringar och riktlinjer.

- Robusta standardfel - En statistisk justering som görs i regressioner för att ta hänsyn till att variationen i residualerna kan vara ojämn, vilket förbättrar tillförlitligheten i resultaten.
- Ränteshock - En oväntad och omfattande förändring av räntan som kan påverka ekonomin, företag och investeringar negativt.
- Signalvärde - Den information som en händelse eller åtgärd sänder till marknaden eller allmänheten, oavsett faktisk effekt.
- Öronmärkt - När resurser, till exempel pengar avsätts för ett specifikt syfte eller projekt och inte får användas till något annat.